



konzept

Politik, Macht und
Populismus



Cover story Politik, Macht und Populismus

Viele Investoren geben sich unpolitisch. Die jüngsten Marktturbulenzen haben jedoch einmal mehr gezeigt, wie sehr die Politik die Geschäfts- und Finanzwelt beeinflusst. Diese Ausgabe von Konzept enthält pointierte Analysen einiger drängender politischer Themen. Unter anderem werden der Handelskrieg zwischen China und den USA, die Präsidentschaftswahlen in den USA im kommenden Jahr, der Populismus in Europa, die Regulierung von Technologie und der Brexit behandelt. Wir untersuchen außerdem, wie die neusten Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz und des maschinellen Lernens Investoren helfen, die Auswirkungen politischer Ereignisse auf die Märkte zu antizipieren.

konzept

Editorial

Politik hat nur selten für so viel Gesprächsstoff gesorgt wie heute. Politische Themen dominieren die Medien, beschäftigen Investoren und heizen Stammtischdiskussionen an.

Daher wollen wir in dieser fünfzehnten Ausgabe von Konzept, dem Magazin der Deutschen Bank, einige der wichtigsten politischen Themen des Jahres 2019 betrachten und untersuchen, wie sie sich auf Wirtschaft, Märkte und Gesellschaft auswirken werden.

Wir werfen zunächst einen Blick auf die wachsende Zahl von Ländern, die Infrastrukturprojekte als geopolitische Instrumente einsetzen.

Die USA, Russland, China und Europa betreiben alle eine waghalsige Politik, indem sie auf neue Infrastruktur in den Bereichen Energie, Verkehr und Sicherheit setzen. Diese Projekte sind nicht nur häufig unverhältnismäßig teuer, sondern werden auch wie Schachfiguren auf dem internationalen Tableau hin- und hergeschoben. Manchmal blockieren sie politische Kanäle von konkurrierenden Ländern, während sich anderswo Kanäle für die künftige Nutzung eröffnen. Infrastruktur auf solche Art und Weise einzusetzen ist interessanterweise kein neues Phänomen. Ein Blick auf die Geschichte hilft uns, die Motive und potenziellen Auswirkungen dieser Entwicklung zu verstehen.

Unser zweiter Artikel wirft ebenfalls einen Blick in die Vergangenheit und geht aus historischer Perspektive der Frage nach, wie die aktuelle Populismus-Welle die wirtschaftlichen Verhältnisse in vielen Ländern ändern dürfte. Tatsächlich zeigen uns die Erfahrungen aus verschiedenen Revolutionen und Aufständen in der Geschichte, dass Populismus häufig in wirtschaftlicher Not der Arbeiter wurzelt und früher oder später dazu führt, dass die öffentlichen Ausgaben erhöht werden und damit die Inflation steigt. Wir gehen davon aus, dass die Arbeitnehmer ironischerweise angesichts des demografischen Wandels gerade einen Teil ihrer verlorenen Macht wiedergewinnen – was diesen Prozess verstärken könnte.

Dann begeben wir uns auf die Reise und besuchen die politisch interessantesten Länder der Welt, um zu sehen, was uns 2019 erwartet. Wir sprechen mit dem langjährigen Washington-Insider Frank Kelly in einem sehr offenen Interview über die Wahrscheinlichkeit neuer Gesetze, Defizitfinanzierung, die Präsidentschaftswahlen 2020, das Verhältnis zwischen Präsident Trump und der Fed und die US-Handelspolitik. Aus China berichtet unser Chief China Economist und beleuchtet die Neuausrichtung der chinesischen Außenpolitik vor dem Hintergrund des aktuellen Handelskriegs mit den USA.

Mit Blick auf Europa befassen wir uns mit der Frage, wie Deutschland nach der Ära Merkel aussehen wird. Außerdem loten wir aus, wie die Chancen einer Einigung über die drängendsten Probleme auf dem europäischen Kontinent stehen. Schließlich finden in diesem Jahr einige Wahlen in Europa statt, bei denen die Populisten Prognosen zufolge Gewinne verzeichnen dürften. Nachrichten über den Brexit kommen zurzeit Schlag auf Schlag. Wir spekulieren, was ein Außenstehender auf einer Reise durch Europa und Großbritannien nach dem Brexit beobachten könnte.

Die letzten beiden Artikel sind technologischen Themen gewidmet. Der erste wirft einen Blick auf das hektische Treiben im Technologiemarkt 2018 und erläutert, warum politische Dynamik beim Thema Netzneutralität sowie Fusionen und Übernahmen Technologie- und Medienunternehmen genauso verändern könnten wie die neuen Bestimmungen zum Datenschutz.

Der zweite Artikel mit technologischem Schwerpunkt zeigt, wie Alpha-Dig – die Plattform der Deutschen Bank für künstliche Intelligenz und maschinelles Lernen – geopolitische Risiken quantifizieren kann. Für Investoren ist das ein enormer Fortschritt. Unsere Erfahrungen zeigen, dass Aktien in den ersten zwei Monaten nach einem wichtigen politischen Ereignis in der Regel um vier Prozentpunkte besser abschneiden als

Anleihen. Ganz wichtig: Diese Outperformance ist weder das Ergebnis plötzlicher Marktsprünge noch ist sie linear. Wenn Investoren künstliche Intelligenz nutzen können, um die Marktauswirkungen politischer Ereignisse besser zu verstehen, würden politische Risiken nicht länger zu den am schwierigsten einzuschätzenden Anlagerisiken gehören, sondern eine quantifizierbare Kennzahl darstellen, die von Portfolio- und Risikomanagern objektiv analysiert werden könnte.

Wir hoffen, dass wir Ihnen mit dieser Ausgabe von Kontext etwas Einblick in einige der drängendsten, unbeständigsten und spannendsten politischen Themen verschaffen können, mit denen wir zurzeit konfrontiert sind. Wenn wir später einmal auf das Jahr 2019 zurückschauen, werden wir wissen, ob wir wirklich in einer Zeit außergewöhnlich starker politischer Unsicherheit und Zersplitterung leben oder ob sich die Spannungen des aktuellen politischen Diskurses in den nächsten Jahren noch weiter verschärfen werden.

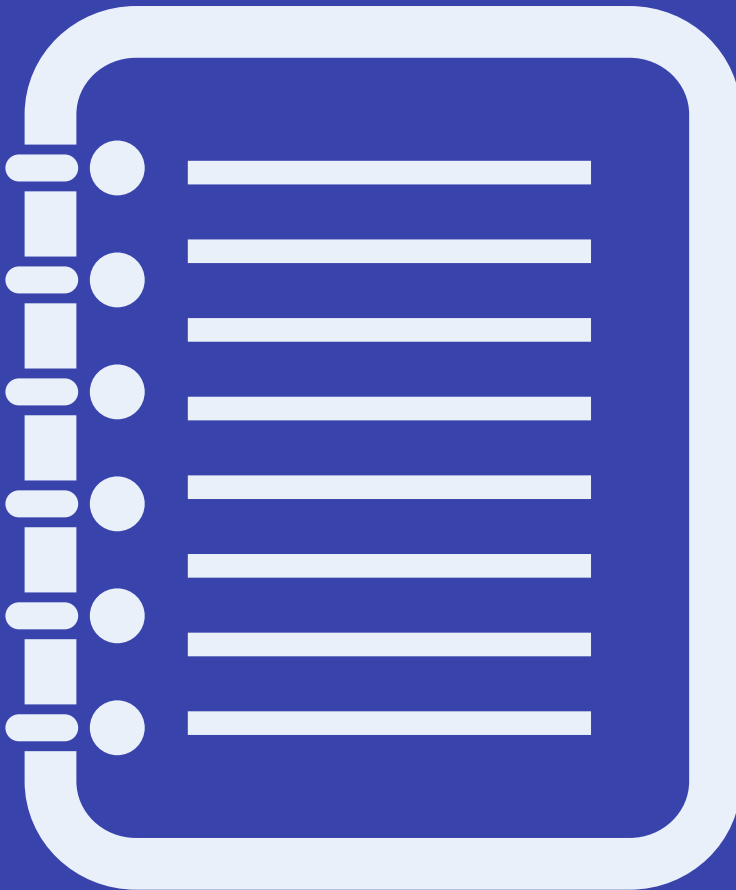
Jim Reid



Wenn Sie Feedback geben oder mit den Verfassern Kontakt aufnehmen möchten, wenden Sie sich bitte zunächst an Ihren Kundenberater der Deutschen Bank oder schreiben Sie an luke.templeman@db.com.

	Inhalt
06	In Kürze
10	Infrastruktur umgeht geopolitische Nadelöhre
14	Was uns die Geschichte des Populismus lehren kann
20	Fragen und Antworten zur US-Politik
28	Der Handelskrieg und die chinesische Außenpolitik
34	Geopolitische Risiken quantifizieren
40	Deutschland in der post-Merkel Ära
46	Medien, Kabel und Satellit unter der Regierung Trump
52	Kein Ende der Geschichte in Sicht – Europa ringt um seinen Platz in einer Welt im Wandel
56	CEEMEA: Wie die Wahlen 2019 die Region prägen werden
62	Europa nach dem Brexit

In Kürze



Infrastruktur umgeht geopolitische Nadelöhre

Peter Garber

Viele Infrastrukturprojekte wären ohne politische Konflikte niemals gebaut worden. Und auch heutzutage ist Infrastruktur ein wichtiges geopolitisches Instrument. Da die Ölversorgung der USA zunehmend gesichert ist, verliert die Sicherung der Straße von Hormus an Bedeutung. Öl aus dem Nahen Osten ist jedoch für die EU, Japan und China weiterhin lebenswichtig. China hat auf diese Abhängigkeit reagiert und eine sichere Ölversorgung in das „One Belt, One Road“-Projekt integriert. Unwägbarkeiten in den Beziehungen zu Russland, der Ukraine und einigen osteuropäischen Ländern haben außerdem die Nord Stream-Pipelines vorangetrieben, die gezielt bestimmte Länder umgehen. Die Annexion der Krim hat zum Bau einer Brücke über die Straße von Kertsch geführt, ein Projekt, das zuvor hundert Jahre immer wieder diskutiert, aber nie umgesetzt worden war.

Was uns die Geschichte des Populismus lehren kann

Jim Reid, Henry Allen, Luke Templemann

Wellen des Populismus und sozialer Unruhe sind keine einmaligen Ereignisse, sondern im Laufe der Geschichte immer wieder aufgetreten. Bis zurück in die Zeit der französischen Revolution waren solche Phasen immer wieder geprägt von Wirtschaftskrisen, Sorgen über die nationale Identität und einer grundlegenden Unzufriedenheit mit der regierenden Klasse. Wir betrachten die Lehren, die wir mit Blick auf unsere heutige Zeit aus den populistischen Strömungen der Vergangenheit ziehen können. Dabei behandeln wir auch Themen wie fiskalische Impulse und protektionistische Wirtschaftspolitik. Demografische Veränderungen stärken die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer, während Populisten in Regierungsverantwortung sich zunehmend nicht mehr an ihren Worten, sondern an ihren Taten messen lassen müssen. Vor diesem Hintergrund sollten einige Treiber sozialer Konflikte an Bedeutung verlieren.

Fragen und Antworten zur US-Politik Peter Hooper im Gespräch mit Frank Kelly

In den USA ist der Kongress nach den Zwischenwahlen geteilt. Wir bitten den Washington-Insider Frank Kelly zu bewerten, was das bedeutet. Frank Kelly spricht offen über den

teilweisen Stillstand der Regierung wegen des sogenannten Shutdown und darüber, wie die Chancen auf eine produktive Arbeit der Legislative nun stehen, da der Regierung Trump in den kommenden zwei Jahren ein demokratisch kontrolliertes Repräsentantenhaus gegenübersteht. Außerdem geht es um Themen wie ein mögliches Infrastrukturpaket und die laufenden Handelskonflikte. Kelly überlegt außerdem, wie sich die anstehende Präsidentschaftswahl im Jahr 2020 über den neuen Kongress in Washington bemerkbar machen kann.

Der Handelskrieg und die chinesische Außenpolitik

Zhiwei Zhang

Die Handelsgespräche zwischen den USA und China werden fortgesetzt. Gleichzeitig fällt auf, dass China begonnen hat, erhebliche Ressourcen in die Beziehungen mit Europa, Japan und anderen Ländern zu investieren. Dahinter steckt eine einfache Rechnung: Ein bilateraler Handelskrieg ist zwar schmerzhaft, aber immer noch deutlich weniger schmerzhaft als ein multilateraler Konflikt. Das US-Exposure der chinesischen Industrie beläuft sich tatsächlich nur auf fünf Prozent, während in andere Länder fünfmal so viel exportiert wird. Vor dem Hintergrund von Freihandelsabkommen mit verschiedenen Ländern scheint das Programm „One Belt, One Road“ die langfristige Lösung zu sein. Allerdings könnte die Frage nach der Tragfähigkeit der Verschuldung von Entwicklungsländern dazu führen, dass Projekte noch einmal auf den Prüfstand kommen.

Geopolitische Risiken quantifizieren Andy Moniz, Luke Templeman

Künstliche Intelligenz hat sich so sehr weiterentwickelt, dass mittlerweile einige Marktauswirkungen politischer Ereignisse vorhergesagt werden können. Die Alpha-Dig-Plattform der Deutschen Bank setzt auf maschinelles Lernen, um das Ausmaß verschiedener politischer Risiken zu ermitteln und ihre Intensität zu quantifizieren. Dieses Ergebnis wird dann in Bezug zu den Märkten gesetzt. In der Regel schneiden Aktien in den zwei Monaten nach einem Schlüsselereignis um vier Prozentpunkte besser ab als Anleihen; die Rendite ist jedoch nicht linear. Das zu verstehen ist der Schlüssel zu einer erfolgreichen Anlagestrategie in politisch unsicheren Zeiten.

Deutschland in der post-Merkel Ära Barbara Böttcher, Kevin Körner

Nach 2000 geborene Bürgerinnen und Bürger werden sich kaum an Zeiten erinnern können, als Angela Merkel noch nicht Bundeskanzlerin war. Nach Merkels Ankündigung, bei der nächsten Bundestagswahl nicht mehr anzutreten, untersuchen wir, was ihre Kanzlerschaft für Deutschland bedeutet und welche Auswirkungen ihr Abschied von der politischen Bühne haben wird. Merkels Politikstil wird oft als konsensorientiert beschrieben. Trotzdem waren in Deutschland viele unzufrieden mit ihren Entscheidungen in der Schulden- und Flüchtlingskrise. Sie vertreten die Ansicht, dass diese Entscheidungen zur Zersplitterung der deutschen Politik beigetragen haben, die es noch schwieriger macht, Koalitionen zu bilden und einen politischen Konsens zu erzielen. Angesichts dieser inländischen Fragmentierung und des schwierigen äußeren Umfelds könnte es dem nächsten deutschen Bundeskanzler schwerfallen, in den kommenden Jahren die notwendigen großen Reformen umzusetzen.

Medien, Kabel und Satellit unter der Regierung Trump Bryan Kraft

2018 war ein schwaches Jahr für Technologie-Aktien. Die größten politischen Veränderungen, die sich auf die Branche auswirken, haben jedoch vermutlich außerhalb des Scheinwerferlichts stattgefunden. Geänderte Vorschriften bezüglich Netzneutralität und Preisregulierung haben Unsicherheiten für die Branche abgebaut und neue Preisooptionen möglich gemacht. Investoren, die erwartet hatten, dass Konsolidierungsgeschäfte unter Präsident Trump einer weniger strengen Kontrolle unterliegen würden, wurden hingegen enttäuscht. Änderungen dieser Vorschriften könnten schwerwiegende Folgen für eine Branche haben, die gerade mit Datenschutzfragen zu kämpfen hat.

Kein Ende der Geschichte in Sicht – Europa ringt um seinen Platz in einer Welt im Wandel

Kevin Körner, Barbara Böttcher

Europäer erinnern sich 2019 an den Fall der Berliner Mauer vor 30 Jahren. Gleichzeitig steht die Europawahl an – und die hat selten mehr Sprengstoff geborgen als in diesem Jahr. Im Jahr 1989 waren liberale Demokratie und Kapitalismus im Aufwind und die EU setzte selbstbewusst auf Erweiterung. Heute hingegen herrscht

eine ganz andere Stimmung. Die EU wurde von einer Reihe von Krisen erschüttert, die manch einen dazu verleiten die Zukunft infrage zu stellen. Vor diesem Hintergrund erwarten aktuelle Prognosen, dass euroskeptische Kräfte ihren Einfluss im Parlament noch einmal ausbauen können. Während in den USA die Regierung von Präsident Trump verstärkt auf „America First“ pocht und China an Einfluss gewinnt, muss Europa einige Probleme klären oder es läuft Gefahr, seine Macht auf dem internationalen Parkett einzubüßen.

CEEMEA: Wie die Wahlen 2019 die Region prägen werden Kubilay M. Ozturk

In verschiedenen Schwellenländern stehen dieses Jahr Wahlen an, darunter in der Türkei, in Südafrika und in Polen. Während die Regierungen ihre Wahlchancen verbessern wollen, kann es passieren, dass einige Länder in Mittel- und Osteuropa, im Nahen Osten und in Afrika ihren finanzpolitischen Kurs lockern, während gleichzeitig das Risiko gestiegen ist, dass die Unabhängigkeit ihrer Zentralbanken in Gefahr geraten könnte. Kommen jedoch Populisten an die Macht oder können sich in einigen Fällen an der Macht halten, ist die Kehrseite von illiberaler Kontrolle, dass es ihnen mit ihrem Einfluss über die Judikative und Verwaltung womöglich leichter fällt, Wirtschaftsreformen durchzuführen.

Europa nach dem Brexit

Wie werden Außenstehende Europa nach dem Brexit sehen?

In vielen Fällen werden wir in Europa mehr populistische Parteien beobachten, denen der Brexit Aufschwung verliehen hat. Die populistische Regierung Italiens fordert die EU öffentlich heraus, die unterschiedlichen Lager in der deutschen Politik erschweren einen Dialog, rechte Gruppen in den skandinavischen Ländern und in den Niederlanden erfahren Zulauf. Überall auf dem Kontinent scheint der Brexit die ideologischen Gräben zwischen den Parteien vertieft zu haben. Paradoxerweise sieht es in Großbritannien genau umgekehrt aus. Die Brüche innerhalb der Parteien selbst treten deutlicher zutage als die Unterschiede zwischen den Parteien.

Populistische Parteien haben bei der letzten Wahl Stimmen verloren. Da der Populismus in Europa seinen Höhepunkt noch nicht erreicht hat, kann die politische Handlungsunfähigkeit Großbritanniens aber auch auf andere Länder übergreifen.

Infrastruktur umgeht geopolitische Nadelöhre

Seit dem Aufkommen der Dampfkraft senkten großangelegte Infrastrukturprojekte Transportkosten dramatisch und förderten die innere Entwicklung vieler Länder. Dennoch enthielten viele dieser Projekte – Kanäle, Eisenbahnlinien, Autobahnen, Häfen, Pipelines und Flughäfen – eine geopolitische Dimension, die einen wichtigen oder sogar den entscheidenden Impuls gab. Ohne diese Komponente wären viele historische Projekte nie entstanden – und das gilt immer noch für viele heute im Bau befindliche Infrastrukturprojekte.

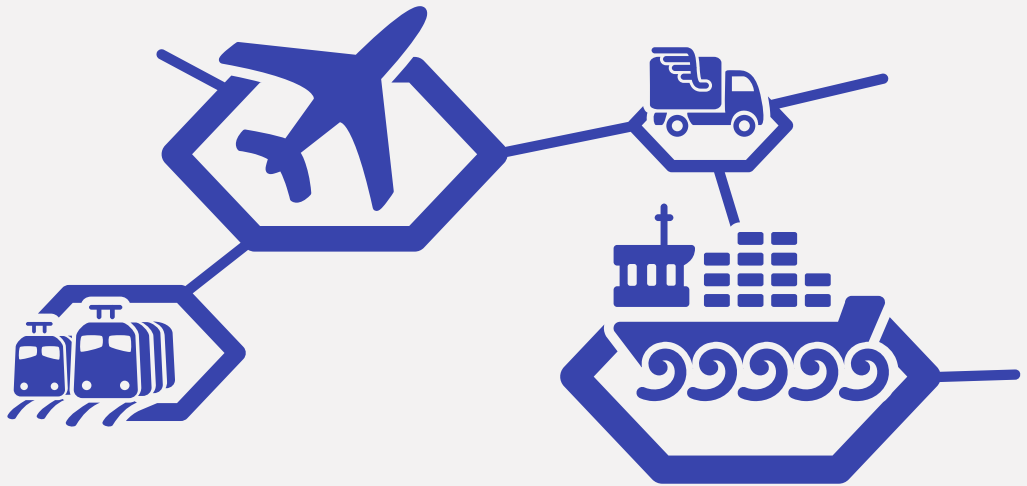
Tatsächlich hat der geopolitisch motivierte Infrastrukturbau zur Neutralisierung von Nadelöhen nach dem Ende des Kalten Krieges neuen Auftrieb bekommen. Einige Projekte spiegeln den Wettstreit zwischen den Großmächten wider, Einfluss auf Drittländer auszuüben. Es werden Angebote für günstige Finanzierung an Orten gemacht, die für privatwirtschaftliche Anreize unattraktiv sind. Manche Länder orientieren sich einfach am alten kolonialen Geschäftsmodell, ehemals unzugängliche Ressourcen zu erschließen, indem sie endlich einen Absatzmarkt bereitstellen.

Für diese Projekte mag es nur wenige wirtschaftliche Gründe geben, abgesehen davon, dass sie eine alternative Route eröffnen, falls ein wichtiges Nadelöhr im Falle eines Wirtschaftskriegs oder militärischen Konflikts blockiert wird. Das Projekt selbst kann sogar von einer solchen

Blockade der Hauptroute abschrecken. Dass solche Projekte überhaupt und zu hohen Kosten gebaut werden, zeigt die Wahrscheinlichkeit, die strategische Planer Konfliktszenarien oder zumindest der Schwere des Tail risk beimessen. Das muss Investoren dazu zwingen, diese Risiken ebenfalls in Betracht zu ziehen.

In der Geschichte können wir auf eine lange Liste solcher Projekte zurückblicken. Ein Beispiel: der Suezkanal. Der Kanal wurde zwar mit französischem Kapital gegen britischen Widerstand gebaut. Er senkte allerdings auch die Kosten Großbritanniens, um seine maritime Vorherrschaft und das Empire über mehrere Ozeane hinweg zu behaupten. Die USA nahmen sich das zum Vorbild und erlangten mit dem Panamakanal dieselben Vorteile. Die transsibirische Eisenbahn wiederum sicherte und bevölkerte die sibirischen Grenzen Russlands und ermöglichte es dem russischen Staat, seine Macht bis in die fernöstlichen Gebiete des Landes auszudehnen. Die drei transkontinentalen Eisenbahnlinien in den USA verbanden die Pazifikküste mit den Machtzentren an den Ufern des Atlantiks und erzwangen den Bau der Canadian Pacific Railway, die auf dieselbe Weise British Columbia an die Kanadische Konföderation anschloss. In Europa zielte die Bagdadbahn darauf ab, einen Hafen am Persischen Golf zu sichern, Zugang zu Öl zu erlangen und die potenzielle Engstelle des Suezkanals zu umgehen.

Mit Blick in die Zukunft sind geopolitische Spannungen derzeit die treibende Kraft für eine Reihe von Infrastrukturprojekten. Werfen wir nun einen kurzen Blick darauf, wie diese miteinander zusammenhängen.



Zusammenspiel zwischen Pipeline und „One Belt, One Road“

Als die US-amerikanische Fracking-Revolution Fahrt aufnahm, erreichte die amerikanische Rohölförderung 2014 mit 9,5 Mio. Barrel pro Tag ihren Höhepunkt. Allerdings bemühte sich Saudi-Arabien, die Förderleistung zu erhöhen, was zu einem Preiskampf führte. Das US-amerikanische Fördervolumen ging zurück und vorhandene Quellen wurden zeitweilig außer Betrieb genommen. Dadurch ging die Produktion auf 8,5 Mio. Barrel pro Tag zurück. Die anschließende Erholung der Preise hat US-amerikanische Rohölproduzenten wieder angespornt. Heute fördern sie 11,5 Mio. Barrel pro Tag. Die fortgesetzte Entwicklung der Bakken Formation in North Dakota hat viel dazu beigetragen, aber das meiste stammt aus dem Permian-Becken im Westen von Texas und in New Mexico.

Trotz der Ölflut war ein Großteil der bereits entwickelten Produktionskapazitäten vom Markt abgeschnitten, da es an Pipelinekapazität fehlte. Hier kommen neue Pipelines ins Spiel, die das Permian-Becken und die Bakken-Formation erschließen. Sie werden im Lauf der nächsten zwei Jahre in Betrieb genommen und ermöglichen es, dem Markt täglich 2 Mio. Barrel zusätzlich zuzuführen. Außerdem wird die Keystone/XL-Pipeline in Zukunft weitere Ölfußflüsse aus Alberta aufnehmen. Die US-amerikanische Versorgung mit Erdgas und Erdöl wird vollständig aus Nordamerika erfolgen, und erhebliche Nettoexporte werden möglich.

Das ist wirklich eine geopolitische Revolution. Ohne den Zwang für die USA, Öl aus dem

Nahen Osten oder Venezuela zu importieren, verliert die Notwendigkeit, lange Seewege für Öltransporte zu verteidigen, schnell an Bedeutung – zumindest aus der Perspektive der Vereinigten Staaten.

Natürlich sind diese Pipelines schon per se eine wirtschaftlich rentable Investition, aber sie haben auch tiefgreifende geopolitische Folgen. Hierbei ist zu beachten, dass ihr Bau innenpolitisch kontrovers diskutiert wurde. Die Obama-Regierung blockierte ihn aus Umweltschutzgründen, während die gegenwärtige Regierung mit ihrem Fokus auf wirtschaftliche und geopolitische Erwägungen die Bauarbeiten wieder aufnahm. Die möglichen Nebenwirkungen dieser Entscheidung sind beachtlich.

Engagement am Persischen Golf

Im Nahen Osten bestand die militärische und geopolitische Aufgabe der USA sechs Jahrzehnte lang darin, die Straße von Hormus offenzuhalten, damit Öltransporte fließen können. Diese Mission zur Verteidigung der Vorherrschaft im See- und Luftraum ist weitaus schwieriger, als wenn man einfach nur den Verkehr durch die Straße sperren wollte. Sie erfordert immer größer angelegte Einsätze von Marine, Luftwaffe und Armee und kann potenziell zum Krieg führen.

Allerdings wird sich der strategische Fokus der USA verschieben, wenn das Land sich im Lauf des kommenden Jahrzehnts zu einem wichtigen Nettoexporteur entwickelt. Die USA müssen dann nicht mehr ihre Seeherrschaft behaupten, sondern benötigen nur ausreichende Kapazitäten, um die Nutzung der See in der Straße von Hormus, im

Indischen Ozean und im Südchinesischen Meer zu verwehren.

Japan und die EU, die weiter Öl aus dem Nahen Osten beziehen werden, werden diesen Wandel genau beobachten. Japan importiert mehr als vier Fünftel seines Rohöls aus dem Persischen Golf. Wenn die USA zu einem großen Exporteur werden, können sie Japan und Korea bis zu einem gewissen Grad isolieren. Tatsächlich könnten die USA ihre Exporte aus der künftigen Arctic National Wildlife Refuge-Produktion (ANWR) sowie deren künftige Pipeline verwenden, auch wenn ANWR nur für 750.000 Barrel pro Tag ausgelegt ist – was deutlich weniger ist als die für Japan erforderlichen Importe von 4,5 Mio. Barrel.

Belt/Road im Hinblick auf Öl

Mit dem Wachstum der eigenen Wirtschaft, mit dem jene der USA herausgefordert werden soll, hat China seine Abhängigkeit von Öl aus dem Ausland gesteigert. Tatsächlich ist die Ölproduktion in China auf unter 5 Mio. Barrel pro Tag gefallen, während die Importe des Landes auf etwa 8 Mio. Barrel gestiegen sind. Mehr als die Hälfte dieser Importe kommt aus dem Nahen Osten. Damit befindet sich China ungefähr in derselben strategischen Position wie die USA nach den späten 1960ern, als diese militärisch in der Golf-Region involviert waren. Jetzt liegt die Last also auf den Schultern Chinas, den Öltransport aus der Region zu sichern.

Teilweise geht China das bereits mithilfe der Infrastruktur an. Es wurden Pipeline-Abkommen in Zentralasien, durch Pakistan bis zum Arabischen Meer und in den Iran sowie durch Myanmar geschlossen. Aber es ist besonders wichtig, dass China den Transport durch die Straße von Hormus sichert. Tatsächlich handelt es sich dabei um eine der wichtigsten geopolitischen Dimensionen des Programms „One Belt, One Road“. Und sie passt zum Bau potenzieller Stützpunkte in Myanmar, Sri Lanka, Pakistan und Dschibuti.

Venezuela

Mit der schwindenden Abhängigkeit vom ausländischen Öl ist es jetzt für die USA einfacher geworden, Venezuela die wirtschaftlichen Dauerschrauben anzulegen. In diesem Jahr werden die wirtschaftlichen Kosten des US-amerikanischen Embargos der 750.000 Barrel pro Tag an venezolanischen Importen weit weniger belastend ausfallen. Noch gefährlicher für Venezuela ist, dass den USA damit auch die Möglichkeit offensteht, den Export von Verdünnungsmitteln zu blockieren, die für die venezolanische Herstellung und den Export des schweren Rohöls in andere potenzielle Märkte unerlässlich sind.

Mittelbar kann das den Wirtschaftskrieg gegen Kuba verschärfen, da das Land jetzt höchstwahrscheinlich weniger Subventionen aus Venezuela dafür erhält, die Prätorianergarde von Präsident Maduro zu unterstützen. Bestehende russische und chinesische geopolitische Darlehen an Venezuela würden dann noch problematischer werden, sodass diese Länder mehr bezahlen müssten, um diesen Dorn in der Seite der USA beizubehalten.

Brücke und Gas-Pipelines gegen die Ukraine

Bedenken bezüglich der russischen Politik und Infrastruktur sind nicht nur auf Öl beschränkt. Tatsächlich deckt Russland etwa zwei Fünftel der Gasimporte der Europäischen Union ab. Vor der Eröffnung von Nord Stream 1 im Jahr 2011 wurde dieses Gas über Pipelines durch Polen und die Ukraine geliefert. Nord Stream 1 wurde auf dem Grund der Ostsee errichtet und war kostspieliger als eine Route an Land es gewesen wäre. Aber Nord Stream 1 und die künftige Nord Stream 2 umgehen die Ukraine und Polen. Die Nord Stream-2-Pipeline war ein Streitpunkt zwischen verschiedenen Regierungen – selbst innerhalb der EU. Während Angela Merkel und Wladimir Putin die Pipeline unterstützen, ist Donald Trump dagegen – ebenso wie der polnische Ministerpräsident und der ukrainische Präsident.

Insgesamt verfügen diese Pipelines über ausreichende Kapazitäten, um ein Viertel des Verbrauchs der EU abzudecken.

Im Lauf des Jahres 2009 kam es zu regelmäßigen Streitigkeiten bezüglich der Preise von Gaslieferungen an die Ukraine sowie der Transitgebühren für den Gastransport in die EU. Das führte dazu, dass Russland die Gaseinspeisung in die Überlandpipelines drosselte. Währenddessen kam es zu Unstimmigkeiten darüber, dass die Ukraine einen Teil des für andere Länder bestimmten Gases für sich abzweigte. Das führte zu Minderlieferungen in die Drittländer der EU, die nicht an dem Streit beteiligt waren.

Es ist nicht notwendig, Stellung dazu zu beziehen, ob es sich dabei zu jener Zeit einfach um einen Handelsstreit mit harten Bandagen zwischen bilateralen Monopolisten oder um einen schwerwiegenden geopolitischen Konflikt handelte, auch wenn sich 2014 eindeutig Letzteres zeigte. Russland und die EU reagierten darauf, indem sie 2011 Nord Stream 1 eröffneten. Damit entzogen sie der Ukraine eine wirtschaftliche Waffe und ermöglichten es der EU, bei weiteren Streitigkeiten eine neutrale Position beziehen zu können. Das signalisierte einen Bruch in den Beziehungen zur Ukraine. Gleichzeitig hat die EU

Obwohl die Brücke schon seit Längerem angedacht war, wurde das Projekt doch erst realisiert, als der Konflikt die Route über die Landenge von Perekop unterbrach.

eine Politik der Diversifizierung ihrer Lieferungen weg von Russland in die Wege geleitet.

Die Krim-Brücke

Dieses Projekt kommt zu einem Zeitpunkt, zu dem die Situation zwischen Russland und der Ukraine in Bezug auf die Krim immer komplizierter wird. Seit der Annexion der Halbinsel im Jahr 2014 haben sich die wirtschaftlichen Folgen für die Region als kostspielig erwiesen. Der Tourismus ist abgeebbt, während Russland unter den verhängten internationalen Sanktionen und der Notwendigkeit, Pensionskosten zu übernehmen, gelitten hat.

Zu den wirtschaftlichen Kosten kommt die Sicherheit der Infrastruktur als zentrales Thema hinzu. Nach der Annexion unterbrach die Ukraine die Wasser- und Stromversorgung sowie die Transportwege über die einzige Landverbindung auf die Halbinsel, was Russland zum kostspieligeren Seetransport zwang. Die Fertigstellung der Krim-Brücke über die Straße von Kertsch im letzten Jahr hat diese Folgen schließlich abgemildert.

Interessant hierbei ist: Obwohl die Brücke schon seit Längerem angedacht war, wurde das Projekt doch erst realisiert, als der Konflikt die Route über die Landenge von Perekop unterbrach. Die Brücke scheint außerdem eine

einfache Möglichkeit zu bieten, oder zumindest ein Signal dafür zu geben, ukrainische Seetransporte über das Asowsche Meer und die Straße von Kertsch zu blockieren. Außerdem war es Russland damit möglich, aufwändige Inspektionen des ukrainischen Seeverkehrs in der Straße von Kertsch umzusetzen. Manchen Schätzungen zufolge hat das den Verkehr im ukrainischen Hafen Mariupol, der während des Konflikts gelegentlich angegriffen wurde, um ein Viertel reduziert.

Wenn diese Blockaden zunehmen, wird das zur Folge haben, dass der ukrainische Warenverkehr von der gefährdeten Region im Südosten auf die Straßen und Bahnlinien zu Häfen wie Odessa im Westen ausweicht. Dadurch steigen die Kosten, und es kann zu ernsthaften Kapazitätsengpässen kommen. Somit hat Russland auf Kosten einiger wahrscheinlich ertragbarer neuer Sanktionen den Wirtschaftskrieg gegen die Ukraine ausgeweitet und hält vielleicht Ausschau nach weiteren Konzessionen oder Gebieten.

Die Politik, die sich um die oben beschriebene Infrastruktur dreht, ist natürlich komplex. Aber es ist unbestritten, dass es überhaupt nur zu wenigen dieser Infrastrukturmaßnahmen gekommen wäre, wenn unser Planet geopolitisch eine heile Welt wäre. ●

Was uns die Geschichte des Populismus lehren kann

„Was ist das Ziel, dem wir zustreben?“, fragte sich Robespierre, einer der populären Führer der Französischen Revolution. Es war vielleicht eine tiefer gehendere Frage, als ihm bewusst war. Nach einem Jahrzehnt der Revolution wogten Wellen des Populismus auf und nieder, während Frankreich zwischen Diktatur, Monarchie und Demokratie hin und her taumelte.

Die Französische Revolution ist nur eines von vielen historischen Beispielen dafür, wie populistische Wellen Politik und Wirtschaft prägen. Und auch wenn sie große Unsicherheit erzeugen, ermöglichen es ihre sich wiederholenden Themen, das aktuelle Aufkommen des Populismus genauer zu untersuchen, als es vielen bewusst ist. Zu diesen Themen gehören wirtschaftliche Not, Fragen der nationalen Identität und eine Wählerschaft, die grundlegend unzufrieden mit der herrschenden politischen Klasse und dem Zustand des Landes ist.

Dass diese Themen sich in den meisten durch Populismus geprägten Perioden wiederfinden, sollte die Angst, die manche heute verspüren, lindern. Ökonomen und Politiker können die Erkenntnisse, die aus früheren Wellen des Populismus gewonnen wurden, nutzen, um ihre Entscheidungen hinsichtlich Finanzpolitik, quantitative Lockerung, Protektionismus und Einwanderung zu treffen. Währenddessen können Investoren die Geschichte als Orientierungshilfe nutzen, wenn die aktuellen populistischen Strömungen das Land verändern.

Wirtschaftskrise

Das Argument, dass die Wurzeln des heutigen Populismus in den frühen 1980er Jahren ihren Ursprung haben, ist durchaus stichhaltig. Dieser Zeitraum markierte einen wichtigen

globalen demografischen Wendepunkt, der sich zufällig gleichzeitig mit der Reintegration Chinas in die Weltwirtschaft – zum ersten Mal seit mehreren Jahrhunderten – ereignete. Tatsache ist, dass es 1980 im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung eher wenige Arbeitnehmer gab, sodass diese über eine größere Verhandlungsmacht bei der Lohnfindung verfügten. Beinahe vier Jahrzehnte später haben die alternden Babyboomer dabei geholfen, diesen Trend umzukehren, der von Chinas Reintegration in die Weltwirtschaft und dem dortigen demografischen Überhang im Erwerbsalter noch weiter aufgebläht wurde.

Dieses globale Überangebot an Arbeitskräften in den letzten Jahrzehnten hat zu einem konstanten Abwärtsdruck auf die Preise von Arbeit geführt. Tatsächlich haben Arbeitnehmer in vielen Ländern erlebt, dass ihre Reallöhne in fast dreißig Jahren nicht gestiegen sind, während zunehmender Eigenheim- und Vermögensbesitz, wachsender Wohlstand und Fremdkapitalaufnahme zusammen eine Art Geldillusion schufen. Das war vor der Finanzkrise vielleicht noch nicht so deutlich spürbar, aber mit Sicherheit danach. Zu diesem Zeitpunkt reduzierten sich Wohlstand und damit verbunden auch die Möglichkeiten der Fremdkapitalaufnahme und die Arbeitnehmer sahen stärker auf ihre Lohntüte. Sie waren zunehmend frustriert über das, was sie sahen, und die im langfristigen Rückblick unterdurchschnittliche Entwicklung ihrer Löhne wurde offensichtlich.

Stagnierende Löhne sind eine Sache, aber eine Folge von Finanzkrisen ist oftmals die steigende Arbeitslosigkeit. Wenn dies der Fall ist, ist es nachvollziehbar, dass der wachsende Frust der Bevölkerung hin zu einer populistischen Agenda kanalisiert werden kann. Die Zahlen im Umfeld der Finanzkrise sprechen für sich. In

Jim Reid, Henry Allen & Luke Templeman

den USA erreichte die Arbeitslosigkeit mit 10% ihren Höchststand, während die Lage in Europa sogar noch schlimmer war. Verschärft durch die Staatsschuldenkrise fand sich fast ein Viertel der spanischen und griechischen Arbeitskräfte auf der Straße wieder. Selbst in Ländern, in denen die Folgen weniger schwerwiegend waren, wie zum Beispiel in Großbritannien, sind die Reallöhne kaum höher als vor der Krise.

Zur Unzufriedenheit über die wirtschaftliche Misere kam noch die Art hinzu, wie Technologie und Handel das Wesen der Arbeit veränderten. Es beschleunigte den Niedergang der alten Industrien, während die Gesetzgeber versuchten, mit dem Aufstieg der „digitalen Arbeitswelt“ und ihren Folgen für die Arbeitsverhältnisse Schritt zu halten.

Daher sollte es nicht überraschen, dass in der Vergangenheit überwiegend Wirtschaftskrisen die Katalysatoren für populistische Revolten waren. Ein Beispiel: die Französische Revolution. Diese Bewegung nahm ihren Lauf, nachdem mehrere schlechte Ernten für einen deutlichen Anstieg der Lebensmittelpreise gesorgt hatten. Hinzu kam eine Finanzkrise auf Staatsebene als Folge von Frankreichs Beteiligung an verschiedenen Kriegen sowie allgemeiner Verschwendung. Selbstverständlich spielten auch andere Faktoren eine Rolle, aber es war die Wirtschaftskrise und die Not, die viele französische Bürger deshalb erleiden mussten, die die Voraussetzungen für eine Revolution schufen.

Später folgten in Europa die Revolutionen von 1848 ebenfalls auf einen Zeitraum ernster wirtschaftlicher Not. Zwar gelten die Revolten im Allgemeinen als „liberale Revolutionen“, in denen sich die Menschen erhoben, um politische Reformen und demokratische Rechte einzufordern, doch ist es auffällig, dass der Zeitpunkt auf den Ausfall der Kartoffelernte in den 1840er Jahren und die damit einhergehenden schweren Hungersnöte in weiten Teilen Europas folgte. Eine Studie hat gezeigt, dass der Weizenpreis in Frankreich und Preußen in den beiden Jahren vor 1847 um mehr als die Hälfte gestiegen war. Diese Preisexplosion war angesichts der großen Teile der Bevölkerung, die am Existenzminimum lebten, katastrophal.¹ Obwohl die Tragödie in Irland das sichtbarste Ergebnis der Hungersnot war, gab es darüber hinaus Tausende hungerbedingte Todesfälle in Kontinentaleuropa. Im Gegenzug begann die Produktion einzubrechen, da die Menschen mehr Geld für Essen ausgaben. Die Folge davon war, dass die Arbeitslosigkeit zunahm und sich die Wirtschaftsprobleme des Kontinents zu einer revolutionären Stimmung hochschaukelten.

Wirtschaftliche Not hat auch schon zu finsternerer Ergebnissen geführt, wie man an der Machtergreifung der Nazis im Deutschland der Zwischenkriegszeit gut sehen kann. Die Deutschland vom Versailler Vertrag nach dem Ersten Weltkrieg auferlegten Reparationen addierten sich noch zur geschwächten Wirtschaft hinzu. Tatsächlich war die deutsche Wirtschaftsleistung zum Ende des Krieges pro Kopf der Bevölkerung um 30% gesunken. Dem folgte eine Krise der Hyperinflation in den frühen 1920er Jahren, als die Vernichtung des Werts der Währung dazu führte, dass die deutsche Regierung mit den Reparationszahlungen in Verzug geriet. Dies wurde durch die Weltwirtschaftskrise noch verschlimmert – die Arbeitslosenzahlen schossen in die Höhe und Millionen Menschen wurden mittellos. Im Jahr 1933 war die Pro-Kopf-Leistung nicht höher als zwei Jahrzehnte zuvor. Die Verzweiflung, die viele Menschen verspürten, wurde von den Populisten aufgegriffen und begünstigte den Aufstieg der Nazis an die Macht.

Eine nationale Identität behaupten

Der zweite weit verbreitete Treiber von populistischen Strömungen ist die Behauptung der eigenen nationalen Identität. Die Parallelen zwischen den Ereignissen von heute und damals sind auffällig. Anti-Einwanderungspolitiken sind dabei vielleicht das deutlichste Beispiel. Tatsache ist: Als Donald Trump seine Präsidentschaftskandidatur ankündigte, schlug seine Rede wegen seiner Äußerungen zur mexikanischen Einwanderung Wellen. Sein Wahlkampf glänzte durch starke Parolen gegen illegale Einwanderung und für die Eindämmung der Einwanderung generell.



Als er im Amt war, hatte Trump die Idee ins Spiel gebracht, das Geburtsrecht auf Staatsbürgerschaft abzuschaffen und seinen Wunsch, eine Mauer entlang der mexikanischen Grenze zu errichten, bekräftigt.

Europa muss sich ebenfalls mit Problemen der nationalen Identität und der Einwanderung auseinandersetzen. Es ist in der Tat so, dass Souveränität und die Personenfreizügigkeit wichtige Faktoren in der Abstimmung zum Brexit waren, auch wenn sie mit wirtschaftlicher Benachteiligung und Kürzungen der Staatsausgaben verflochten waren. Auf ähnliche Weise haben Marine Le Pen in Frankreich, die Lega in Italien, die AfD in Deutschland und andere das Ausmaß der Einwanderung attackiert. Einige europäische Regierungen, wie die von Ungarn und Polen, haben sich sogar geweigert, Asylbewerber aufzunehmen.

Historisch betrachtet ist das nicht ungewöhnlich. Mitte des 19. Jahrhunderts gab es in Amerika Widerstand gegen die Einwanderung von Katholiken aus europäischen Ländern wie Irland, da man befürchtete, diese würden die protestantische Kultur der USA verändern. Nur kurze Zeit später führte der Widerstand gegen chinesische Einwanderer zur Verabschiedung des Chinese Exclusion Act von 1882. Diese Politik fußte teilweise auf der Angst, dass chinesische Arbeiter Amerikanern die Jobs wegnehmen würden – eine Sicht, die auch heute weit verbreitet ist.

Die nationale Identität kam auch schon in anderer Form auf. Insbesondere Mitte des 19. Jahrhunderts zeigte sich in Ländern wie Deutschland und Ungarn ein starker Wunsch, als Nation anerkannt zu werden. Und noch weiter zurück liegt das Aufkommen der Parole von Liberté, Égalité, Fraternité und der Fahne der Trikolore während der Französischen Revolution.

Unzufriedenheit mit der politischen Klasse und dem Zustand des Landes

Das dritte Thema, das sich im Lauf der Geschichte immer wieder wiederholt, besteht darin, dass Populismus und soziale Unruhen von einer Unzufriedenheit mit den Regierungen vorangetrieben werden. Populisten ziehen es vor, ein System herbeizusehnen, das statt des Establishments den Bürger bevorzugt.

Der Brexit und Trump unterscheiden sich zwar in mancherlei Hinsicht, doch sind beide Revolutionen gegen das Establishment aus Politik, Finanzwirtschaft und Medien, die größtenteils gegen beide gewesen waren.

Der Wunsch, das Alte über Bord zu werfen und ganz neu anzufangen, war schon in den

französischen Revolutionären verwurzelt. Der Ballhausschwur von 1789 ist einer der entscheidenden Momente der Revolution und war Ausdruck der Anstrengungen für eine Verfassungsreform, die letztendlich zum Sturz des französischen Monarchen und der Erklärung der Menschen- und Bürgerrechte führte.

Ähnlich hatten die Revolutionen von 1848 in Europa den Wunsch gemein, eine liberale demokratische Agenda voranzutreiben. Der französische König Louis Philippe dankte ab und die Zweite Französische Republik wurde gegründet (auch wenn sie mit dem Coup von Napoleon III. von 1851 nur von kurzer Dauer war). Preußen bewegte sich ebenfalls hin zu einer konstitutionellen Monarchie, ebenso wie Dänemark.

Die Ungarische Revolution wurde unterdrückt, führte aber schließlich zum Österreich-Ungarischen Ausgleich von 1867, mit dem die Doppelmonarchie beider Länder begründet wurde.

In unserer Zeit waren die Revolution in Osteuropa von 1989 und der jüngere Arabische Frühling stark motiviert von dem Wunsch, sich gegen die etablierten Herrscher aufzulehnen, „um das Land auf einen besseren Weg zu bringen“.

Das soll nicht bedeuten, dass der Populismus immer zu liberaleren oder demokratischen Ergebnissen geführt hat. In der Zwischenkriegszeit führten Hitler und Mussolini faschistische Regime an, während die bolschewistische Revolution in Russland zu umfassender Unterdrückung führte, als die Kommunisten die Macht übernahmen. Allerdings entstanden all diese Bewegungen, trotz der Ergebnisse, aus einer tiefen Unzufriedenheit gegenüber der herrschenden Klasse und dem Wunsch heraus, den Status quo zu erschüttern.

Ausblick

Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass – gerade als der Populismus heutzutage Fuß gefasst hat – der demografische Super-Zyklus, der die Löhne seit den 1980ern gedrückt hat, vor Kurzem seinen Höchststand erreicht hat und sich langsam umkehren dürfte, wodurch die Zahl der Arbeitskräfte in wirtschaftlich wichtigeren Ländern sinkt. Das bedeutet: Besinnen sich die Arbeitnehmer auf sich selbst, sollten sie die Lohnsetzungsmacht wiedergewinnen können. Diese Macht kann durch die Tatsache verstärkt werden, dass viele populistische Politiken die Arbeitnehmer bereits dabei unterstützen, zurückzuschlagen.

Vor dem Hintergrund einer die Arbeitnehmer begünstigenden Demografie können wir die

Es birgt eine gewisse Ironie, dass – gerade als der Populismus heutzutage Fuß gefasst hat – der demografische Super-Zyklus, der die Löhne seit den 1980ern gedrückt hat, vor Kurzem seinen Höchststand erreicht hat und sich langsam umkehren sollte ...

Lektionen aus der Geschichte des Populismus ableiten, um zu prognostizieren, wie sich die Zukunft entwickeln könnte. Doch bevor wir das tun, müssen wir die Richtung und die Art des Populismus bestimmen, mit denen die Gesellschaften konfrontiert sein könnten. Tritt man einen Schritt zurück, so scheint es seltsam, dass die Parteien des rechten Spektrums heute die populistische Agenda beherrschen. Schließlich sollte man annehmen, dass, wenn der Populismus aus wirtschaftlichen Sorgen erwächst, der Trend eher dazu ginge, die Parteien des linken Spektrums zu unterstützen, die eine bessere Umverteilung des Wohlstands an Haushalte mit geringem oder mittlerem Einkommen fordern. Und dennoch sind rechtsgerichtete wirtschaftsfreundliche Parteien vorherrschend.

Das liegt daran, dass die Menschen oft ihre Vorstellungen von Würde und Respekt wichtiger einstufen als ihre wirtschaftliche Situation und dass sie bereit sind, letztere zumindest kurzfristig zu opfern. Der Politikwissenschaftler Francis Fukuyama wies kürzlich darauf hin, dass dies vom Wunsch nach Isothymie herrührt. Dieser Begriff bezeichnet, einfach gesagt, „den Wunsch, als ein den Mitmenschen gleichwertiges Individuum anerkannt zu werden“. Fukuyama fiel auf, dass in jüngster Zeit wesentliche Teile der Bevölkerung in verschiedenen Industrieländern der Ansicht sind,

dass die etablierte Regierung bestimmte Gruppen bevorzugt behandelt und andere ignoriert. Dieses Gefühl der Ungleichbehandlung oder der Respektlosigkeit riss eine Leere auf, die Populisten des rechten Spektrums mit Versprechen füllten, eine „bessere“ Vergangenheit wiederherzustellen und für mehr Würde zu sorgen.

Allerdings wäre es falsch, das Aufkommen von Populisten des linken Flügels komplett zu ignorieren. Tatsächlich sind die Parteien des linken Flügels durch den Zulauf, den die Gruppen des rechten Spektrums erhalten haben, ins Taumeln geraten – aber sie werden sicher reagieren. Wenn sie die Wünsche der Wähler hinsichtlich der nationalen Identität zufriedenstellen können und gleichzeitig auf ihre bekannte Politik der wirtschaftlichen Umverteilung setzen, könnte sich die Situation rasch zu ihren Gunsten umkehren, wie es bereits in Griechenland geschehen ist und in Großbritannien noch geschehen könnte. In diesem Fall können die Volkswirtschaften mit höheren Steuern für Reiche und Unternehmen sowie mit der Verstaatlichung von wichtigen Institutionen und Infrastrukturanlagen rechnen.

Ein weiteres konsistentes Thema der Geschichte ist, dass Populisten expansive Geldpolitik betreiben. In den USA und Italien gibt es dafür bereits erste Anzeichen, während die französische Regierung als Reaktion auf jüngste

Proteste höhere Ausgaben und Steuervergünstigungen für Boni und Überstunden in Aussicht gestellt hat. Die Märkte sollten sich deshalb auf die wahrscheinlichsten Folgen vorbereiten: eine Überhitzung der Wirtschaft, inflationärer Druck, höhere Schulden, höhere Anleiherenditen und letztendlich eine Abkühlung, wenn die Wirtschaft das über dem Trend liegende Wachstum nicht aufrechterhalten kann.

Der Mechanismus für Konjunkturprogramme war, historisch gesehen, eine militärische Aufrüstung im großen Stil, die normalerweise von dem Wunsch vorangetrieben wurde, „die Würde der Nation wiederherzustellen“. Heutzutage ist militärische Stärke im Vergleich zu dem Wunsch, den Lebensstandard zu verbessern, allerdings weniger von Bedeutung. Daher versprechen Populisten sicherere Arbeitsplätze, mehr verfügbares Einkommen und die Vorstellung, dass die Identität eines Landes intakt ist. Als Folge davon können wir mit mehr wirtschaftspolitischen Maßnahmen rechnen, die sich um Einkommensteuersenkungen, Infrastrukturausgaben und, in einigen Fällen, um bedingungsloses Grundeinkommen drehen.

Wenn diese Maßnahmen das Wirtschaftswachstum abbremsen, sollten Investoren damit rechnen, dass die Zentralbanken anders als früher reagieren werden. Das liegt daran, dass der jüngste Zorn der Populisten größtenteils auf die wachsende Ungleichheit gerichtet ist, die durch die quantitative Lockerung verschärft wurde. In mehreren Ländern üben populistische Politiker bereits entsprechenden Druck auf die Zentralbanken aus. Dies erschwert es den Zentralbanken bei künftigen Abkühlungen zu ignorieren, dass quantitative Lockerungen und andere politische Maßnahmen, die Vermögenspreise treiben, bei der Bevölkerung vermutlich eher unbeliebt sind. Allerdings besteht die Möglichkeit, dass die Zentralbanken mithilfe anderer Methoden eine unkonventionelle Geldpolitik betreiben können. Dazu könnte es gehören, neues Geld zu schöpfen, um öffentliche Ausgaben zu finanzieren oder das Geld direkt an die Bevölkerung zu verteilen und so Ausgaben in der Realwirtschaft zu fördern. Zwar wäre das inflationär, aber so könnten kurzfristig höhere Ausgaben erzielt werden.

Um die Wahrnehmung von Identität und Kontrolle zu fördern, können wir damit rechnen, dass Populisten sowohl beim Thema Handel als auch bei der Einwanderung weiter den Protektionismus fördern werden, entgegen aller Beweise, dass Freihandel und Zuwanderung wichtige wirtschaftliche Vorteile bieten. Die von Präsident Trump verhängten Zölle auf chinesische Importe

und die Neuverhandlung von Handelsabkommen, in deren Zuge aus NAFTA USMCA wurde, sind nur zwei Beispiele für politische Wege, die andere Länder wahrscheinlich beschreiten werden.

Die Länder, die diesen Weg einschlagen, sollten aufgrund der verhängten Zölle mit höheren Verbraucherpreisen und einer eingeschränkten Freiheit für die Verbraucher rechnen.

Was die Einwanderung angeht, wird die von vielen Populisten versprochene Senkung ziemlich sicher den Staatsfinanzen schaden und dafür sorgen, dass sich in vielen westlichen Ländern die Konsequenzen der älter werdenden Bevölkerung verschärfen. Zuwanderer sind tendenziell jüngere Arbeitnehmer, die Steuern zahlen und weniger staatliche Gesundheitsfürsorge und Renten in Anspruch nehmen. Ohne Einwanderung muss die Erwerbsbevölkerung der westlichen Länder eine zunehmend höhere Steuerlast schultern, um die älter werdende Bevölkerung zu unterstützen.

Um einzuschätzen, in welche Richtung sich die Einwanderungspolitik der westlichen Länder entwickelt, können wir einen Blick auf Japan werfen – ein Land, das sich seit Langem der Einwanderung verwehrt. Mehr als ein Viertel der japanischen Bevölkerung ist jetzt über 65 Jahre alt und die Gesamtbevölkerung geht zurück. Zwar ist diese Situation bereits seit Jahrzehnten bekannt, aber erst in den letzten Jahren hat das Land damit begonnen, Vorschläge in Erwägung zu ziehen, die vorsehen, mehr ausländische Arbeiter ins Land zu lassen.

Das lässt für Europa nichts Gutes erahnen. In den nächsten zwei Jahrzehnten werden Deutschland, Frankreich und Italien den Prognosen zufolge den Punkt erreicht haben, an dem ein Viertel der Bevölkerung 65 Jahre oder älter ist. Wenn Japan erst jetzt dieses Problem angeht, kann es sein, dass andere Länder ebenfalls Däumchen drehen, bis das Problem ernster geworden ist. Allerdings wird zu diesem Zeitpunkt der Schaden des Arbeitskräftemangels bereits entweder höhere Steuern oder größere staatliche Kreditaufnahme erfordern, um das vorhandene Ausgabenniveau für die Senioren mit einer immer kleineren Erwerbsbevölkerung aufrechterhalten zu können.

Die historischen Lektionen unseres dritten Themas, die Unzufriedenheit mit der politischen Klasse, sind differenzierter. Das liegt daran, dass früher Populismus und Revolution mit dem Wunsch nach liberalen Verfassungsänderungen einhergingen. Allerdings ist heute in den meisten entwickelten Ländern eine umfassende liberale Demokratie längst etabliert.

Dementsprechend haben die heutigen Populisten sich im Allgemeinen nicht gegen das Verfassungssystem gewandt, in dem sie regieren möchten, und, in den meisten Fällen, keine anderen Regierungsinstitutionen infrage gestellt.

Stattdessen neigt die populistische politische Reform dazu, sich darauf zu konzentrieren, die Bürger näher an die Regierung zu bringen. Und das wird sie wahrscheinlich weiterhin tun. Zum Beispiel wollen die Unterstützer des Brexits verschiedene Kompetenzen der EU wieder nach Großbritannien zurückholen. Selbst der EU gegenüber positiv eingestellte Politiker haben diese Gedanken bereits geäußert. Zum Beispiel hat der französische Präsident Emmanuel Macron vorgeschlagen, dass demokratische Bürgerversammlungen in der Politik beratend tätig werden könnten.

Eine Folge dieser politischen Veränderung könnte die größere Zersplitterung der politischen Systeme und Nationalstaaten sein. Aufstrebende separatistische Bewegungen in Schottland, Katalonien und Quebec zeigen den Wunsch einiger Regionen, eigene Wege einzuschlagen, während Regionen in Ländern auf eine größere Dezentralisierung der Regierungszuständigkeiten gedrängt haben. Die Folgen davon sind größere politische Divergenzen sowohl zwischen als auch innerhalb von verbündeten Ländern. Handelsbarrieren werden entstehen, wenn überall eigene Gesetze und Bestimmungen erlassen werden.

In ähnlicher Weise müssen wir mit weiteren Angriffen auf supranationale Institutionen und einer erneuten Betonung der Wichtigkeit des Nationalstaats als angemessene Plattform der politischen Entscheidungsfindung rechnen. Das ist in den USA, in Italien, Polen und Ungarn bereits geschehen. Außerdem ist der Gedanke interessant, dass die Zersplitterung der Politik in manchen Bereichen tatsächlich eine Integration in anderen Bereichen fördern könnte. Beispielsweise reagieren viele der EU gegenüber positiv eingestellten Regierungschefs auf polarisierende Stimmen damit, dass sie sich enger zusammenschließen. Insbesondere die politische Führung Deutschlands und Frankreichs befürworten eine weitere Integration über verschiedene Kanäle.

Die Zersplitterung auf nationaler Ebene könnte ganz einfach auf Unternehmen übergreifen, falls Arbeiter in ihrer Organisation nach mehr Mitspracherecht verlangen. In Deutschland gibt es bereits Betriebsräte und in Großbritannien wurden ähnliche Rufe nach Arbeitnehmervertretern laut, die in die Vorstände berufen werden sollen. Angesichts der niedrigen Arbeitslosigkeit in vielen wirtschaftlich wichtigen Ländern und

angesichts der Tatsache, dass diese sehen, wie die Erwerbsbevölkerung ihren Höchststand erreicht, sollte sich die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer verbessern und die Unterstützung für solche Arrangements wahrscheinlich an Dynamik gewinnen.

Die derzeitige populistische Strömung könnte in naher Zukunft stärker werden, aber mittelfristig rechnen wir mit einem Rückgang, da die sich verändernde Demografie die Arbeitskräfte dabei unterstützt, einen Teil ihrer Verhandlungsmacht zurückzugewinnen. Auch ist es bereits offensichtlich geworden, dass einige der gewagten Versprechungen, die von populistischen Parteien gemacht werden, nicht umgesetzt werden können. Außerdem ist der Populismus alles andere als allseits beliebt. Die jüngsten Ergebnisse der US-amerikanischen Zwischenwahlen und der Sieg der Demokraten im Repräsentantenhaus sind teilweise auf die Unzufriedenheit der Wähler mit Präsident Trump zurückzuführen.

Falls und wenn die derzeitige populistische Strömung sich abschwächt, wird sie eine veränderte politische Landschaft zurücklassen. Grundlegende Fragen aus dem linken Spektrum hinsichtlich Größe und Einflussnahme der Regierung sind komplex und ungeklärt – ebenso wie Fragen bezüglich der angemessenen Ebene, auf der die souveräne Macht ausgeübt werden sollte. Gleichwohl können wir, wenn wir andere Wellen der Unruhe in der entwickelten Welt in den letzten zwei Jahrhunderten betrachten, davon ausgehen, dass diese Entwicklung letztlich schwächer werden und erneut Stabilität einkehren wird, wie es in Europa und den USA schon in der Vergangenheit geschehen ist.

Während sich die Gespräche darum drehen, wie die politischen Parteien auf populistische Wähler reagieren sollten, bleiben die zugrunde liegenden sozialen und wirtschaftlichen Probleme in vielen Ländern jedoch ungelöst. Fukuyama erklärt, dass es viel einfacher ist, gegenüber den benachteiligten Gruppen ein Lippenbekenntnis abzulegen, indem man symbolische Projekte finanziert, als tatsächlich etwas zu verändern. Vor diesem Hintergrund müssen die Gesetzgeber umfassende Programme auflegen, die ausgegrenzten Menschen die Fähigkeiten zur Verfügung stellen, mit denen sich ihnen neue Chancen eröffnen. Mit Chancen wird das Bedürfnis nach Respekt befriedigt – und das ist das zentrale Motiv, das der Geschichte zufolge populistische Aufstände verhindert. ●

Fragen und Antworten zur US-Politik

Dies ist ein Interview von Peter Hooper, dem Global Head of Economic Research der Deutschen Bank, mit dem Leiter des Office of Government Affairs der Deutschen Bank in Washington, Francis J. (Frank) Kelly.

Frank Kelly, ein langjähriger Insider in Washington, begann seine Karriere als Schreiber im Weißen Haus für die Präsidenten Ronald Reagan und George H. W. Bush. Darauf folgten Stationen als Leiter der Presseabteilung des Justizministeriums und bei der US-Börsenaufsichtsbehörde. Im Anschluss daran baute er in Washington ein Public Affairs Büro für Charles Schwab & Co. auf. Im Jahr 2003 eröffnete er die Repräsentanz der Deutschen Bank in Washington. Seitdem nahm Frank Kelly im Lauf der Jahre regelmäßig an vielen der wichtigsten Kundenkonferenzen der Deutschen Bank teil, die einen Bezug zum politischen Geschehen in Washington hatten.

Die jüngsten Ereignisse in Washington sind zugleich faszinierend und nervenaufreibend. Während der ersten zwei Jahre ihrer Amtszeit hat die jetzige Regierung Washington in vieler Hinsicht zutiefst erschüttert. Heute ist sie nach den Ergebnissen der Zwischenwahlen mit einem Rückschlag in der öffentlichen Unterstützung und einer größtenteils selbst verschuldeten Lähmung in Form eines teilweisen Government Shutdown konfrontiert. Zwar konnte Präsident Trumps Republikanische Partei ihre dünne Mehrheit im Senat ausbauen, doch die Mehrheit im Repräsentantenhaus liegt nun bei den Demokraten. Diese brennen bereits seit Längerem darauf, bei Untersuchungen und Prüfungen die Zügel zu übernehmen. Viele kritische Punkte sind noch offen; dazu zählen aufsichtsrechtliche Reformen,

die Einwanderungsreform, die weitere Handelspolitik, die Ermittlungen des Sonderberaters und weitere Rechtsvorschriften mit makroökonomischen Implikationen wie Investitionen in die Infrastruktur, Obergrenzen für Ausgaben sowie Arzneimittelpreise. Falls und wenn die Regierung wieder normal funktioniert – werden ein gespaltenen Kongress, der Konflikt um eine Mauer zu Mexiko sowie laufende Ermittlungen dazu führen, dass der Stillstand in Washington anhält, oder können Fortschritte bei den Themen erzielt werden, bei denen sich viele einig sind, dass sie angegangen werden müssen?

1. Herr Kelly, wenn wir mit dieser Publikation (englische Fassung)¹ in Druck gehen, ist der Government Shutdown bereits über drei Wochen alt. Wie wird das Ihrer Meinung nach ausgehen und welche Folgen wird der Shutdown haben?

Es war ungewöhnlich Anfang Dezember zu beobachten, wie Präsident Trump bereitwillig einen Government Shutdown in Kauf nahm, solange er keine Mittel für seine Mauer entlang der US-amerikanisch-mexikanischen Grenze bekommen würde. Ich habe so etwas noch nicht erlebt. Und dieser Zustand hält nun schon viel, viel länger an, als irgendein Beobachter erwartet hätte – ein neuer Rekord für einen Shutdown. Aber es spielt den Wählern des Präsidenten in die Hände – viele von ihnen glauben, dass weite Teile der US-Administration verschwenderisch und unnötig sind. Gleichzeitig unterstützt ein Großteil der Amerikaner die Idee einer Mauer nicht und sieht die Schuld für den Shutdown direkt bei Präsident Trump.

Jetzt haben wir ein echtes Chaos. Zwar könnte der Shutdown jederzeit vorbei sein, es ist

Peter Hooper im Gespräch mit Frank Kelly

allerdings wahrscheinlicher, dass er sich noch weit in die zweiwöchige Auszahlungsperiode der Gehälter, der vor Kurzem begonnen hat, hineinzieht und vielleicht noch eine ganze Weile dauert.

Der Druck eine Lösung zu finden wird stärker werden, wenn mehr Dienstleistungen davon betroffen sind. Die längeren Wartezeiten bei den Sicherheitskontrollen an Flughäfen sind nur ein Anzeichen dafür. Wie Ihre Analyse bereits ergeben hat, Herr Hooper, kann der BIP-Verlust auf über 0,1% für jeden zweiwöchigen Zeitraum belaufen, der so verstreicht. Dies ergibt sich aus den geringeren geleisteten Arbeitsstunden sowie den niedrigeren Ausgaben sowohl seitens der 800.000 betroffenen Regierungsangestellten als auch einer potenziell noch viel größeren Zahl an privaten Arbeitnehmern in staatlichen Diensten, die kein Gehalt bekommen. Ein Großteil davon wird zwar wieder ausgeglichen, sobald der Haushaltsstreit beigelegt ist und die Arbeitnehmer dann rückwirkend bezahlt werden. Aber es wird langfristige negative Auswirkungen geben. Diese reichen von den Möglichkeiten der Regierung, qualifizierte Kräfte zu rekrutieren, bis hin zum Vertrauen der Öffentlichkeit in die Fähigkeit der Regierung, wichtige Dienstleistungen bereitzustellen. Die Fed und die Märkte werden aufgrund der Verzögerungen bei der Erstellung von wichtigen Indikatoren eine Weile halb im Blindflug unterwegs sein.

2. Kommen wir auf die Frage zurück, die ich Ihnen eigentlich zu Beginn stellen wollte:

Wie hat sich das Ergebnis der Zwischenwahlen auf die Aussichten für eine funktionierende Regierung ausgewirkt – ist mit einem Stillstand oder einer Einigung (und worüber) zu rechnen? Wie sehen Sie die Zusammenarbeit zwischen der Regierung und dem Kapitol sowie innerhalb des Kongresses?

Im Fernsehen gab es über die Weihnachtsfeiertage bereits einen ersten Einblick, als sich die neue Sprecherin des Repräsentantenhauses, Nancy Pelosi, und Chuck Schumer, der Minderheitsführer im Senat, im Weißen Haus mit dem Präsidenten trafen. Es gab eine lange, lautstarke und intensive Diskussion über die Finanzierung der Grenzmauer, die live in die ganze Welt übertragen wurde. Dieses Treffen sowie der folgende Government Shutdown dürften erkennen lassen, welchen Ton wir in den politischen Debatten erwarten dürfen.

Grundsätzlich ist Präsident Trump stolz auf seine Fähigkeiten als Dealmaker. Und es scheint ihm tatsächlich Spaß zu machen, mit seinen Gegnern zu verhandeln. Da die Demokraten 2019 und 2020 das Repräsentantenhaus kontrollieren,

gehe ich davon aus, dass wir intensive öffentliche Debatten zu einer Vielzahl von Fragen zwischen dem Präsidenten und der demokratischen Führung erleben werden. Aber ich denke auch, dass der Shutdown womöglich die Beziehungen zwischen dem Präsidenten, Pelosi und Schumer in erheblichem Umfang vergiftet hat. Rechnen Sie also damit, dass die Demokraten von nun an eher misstrauisch sein werden, wenn es um irgendeine Art von Deal geht.

Aber all das wird überschattet von den Untersuchungen des Kongresses, die sowohl die Trump-Regierung als auch die Geschäfte des Präsidenten auf den Prüfstand stellen. Ich vermute, dass die Entwicklungen in diesem Bereich recht grob verlaufen werden.

3. Wie ist Ihr Eindruck von der neuen Führung des Kongresses?

In mancher Hinsicht ist es ein „Zurück in die Zukunft“. Nancy Pelosi ist nach ihrer ersten Amtszeit von 2007 bis 2011 erneut Sprecherin des Repräsentantenhauses. Sie ist die erste Frau, die dieses Amt bekleidet. Steny Hoyer ist Mehrheitsführer und James Clyburn ist Majority Whip im Kongress. Beide übten diese Funktionen bereits 2007–2011 aus. Und Pelosi, Hoyer und Clyburn sind 78, 79 und 78 Jahre alt.

Diesmal besteht allerdings der Unterschied darin, dass sie zwar selbst wieder die Führung übernehmen, dabei aber auch Vorbereitungen treffen, jüngere Führungskräfte zu fördern, damit diese in den nächsten zwei bis vier Jahren aufsteigen können. Und die jüngere demokratische Führung gilt als fortschrittlicher bzw. linksgerichteter als die aktuelle Führung. Das wird sich definitiv auf die legislative Agenda des Repräsentantenhauses auswirken und, meiner Meinung nach, recht marktrelevant sein, da es um Fragen der Steuer-, Umwelt- und Gesundheitspolitik geht. Zudem hat das Trio von Pelosi, Hoyer und Clyburn einer Amtszeitbegrenzung nach vier Jahren zugestimmt.

Im Senat wird alles genau so bleiben wie in den letzten paar Jahren: Mitch McConnell bleibt Mehrheitsführer und wird die legislative Agenda für die kommenden zwei Jahre festlegen. Allerdings stehen im nächsten Jahr 28 republikanische Sitze zur Wiederwahl an, mit gegebenenfalls entsprechenden Vorwahlen, ebenso wie sechs oder sieben in demokratisch orientierten Bundesstaaten. Das wird sich auf das Auftreten der Senatoren ebenso auswirken wie auf ihr Abstimmungsverhalten. Präsident Trumps Beliebtheit wird ihre Ansichten und ihr Abstimmungsverhalten ebenfalls beeinflussen. Ein wichtiger moderater republikanischer Senator hat bereits angekündigt, 2020 in den Ruhestand zu gehen. Dadurch ist er

bei seinen Abstimmungen möglicherweise nicht so eingeschränkt. Andere könnten es ihm gleich tun, sodass es McConnell schwerfallen könnte, seine relativ knappe Mehrheit von drei Stimmen im Senat zu kontrollieren.

4. Wie sieht der legislative Kalender aus – welche Termine sind wichtig; worauf sollte man in den kommenden Wochen und Monaten und in diesem Jahr achten?

Wir können damit rechnen, dass die Demokraten viel Energie auf eine Reihe von gesetzgeberischen Prioritäten verwenden werden – von der Gesundheitsreform über eine mögliche Überarbeitung des vor Kurzem verabschiedeten Steuergesetzes bis hin zur Infrastrukturreform.

Außerdem hält der Präsident Ende Januar seine Rede zur Lage der Nation im Kongress.

Das ist wichtig, weil er damit seine legislative Agenda für 2019 festlegt. Und hier werden wir auch sehen, wo und wie es mögliche parteiübergreifende Themen geben wird – Infrastruktur, Gesundheit, Steuern usw.

Und denken Sie daran, dass das Thema Schuldenobergrenze schnell wieder auftauchen wird. Aber werden die Demokraten im Repräsentantenhaus als Gegenleistung für ihre Zustimmung irgendeine Art von legislativem Deal verlangen? Das müssen wir abwarten, aber der Kongress wird keinesfalls zulassen, dass die Regierung in Zahlungsverzug gerät, egal wie hässlich die Politik bis dahin geworden ist.

Auch wenn wir die Wahlsaison gerade für beendet halten, werden wir schnell auf den Präsidentschaftswahlkampf 2020 zuschreiten. Dadurch wird sich 2020 die Dynamik im Kongress verringern – das heißt, man sollte nicht damit rechnen, dass da noch etwas Großes passiert. Das bedeutet wiederum, der Kongress hat 2019 harte Arbeit vor sich und einen kurzen und intensiven Zeitrahmen, in dem er arbeiten kann.

Außerdem erwarten wir, dass die Demokraten im Repräsentantenhaus sofort eine Reihe von Anfragen (und mehr als nur ein paar Vorladungen) aus den Ausschüssen an Regierungsbehörden und Ministerien schicken, um zu erfragen, wie und warum die Trump-Regierung eine Reihe von politischen Entscheidungen getroffen hat.

Zum Beispiel, wie und warum hat die Umweltschutzbehörde ihre Vorschriften zur Kohle gelockert? Wie lief der Prozess ab, anhand dessen das Heimatschutzministerium Maßnahmen zum Thema Einwanderungsverbot entwickelte?

Daran ist nichts Ungewöhnliches. Oppositionsparteien, die entweder das Repräsentantenhaus oder den Senat kontrollieren, folgen einem solchen Verhalten bereits seit den ersten Tagen

des Kongresses. Nichtsdestotrotz kann dieses Agieren marktbewegend sein und sich deutlich auf ganze Branchen auswirken. Deshalb müssen Investoren dies aufmerksam beobachten.

5. Gesetzgebung oder Untersuchungen – worauf wird der Schwerpunkt liegen?

Das ist die erste große Herausforderung, die auf die neue Sprecherin Pelosi zukommt. Sie muss hier ein Gleichgewicht finden. Das wird nicht einfach werden, denn die politischen Emotionen innerhalb der demokratischen Partei sind ziemlich hochgekocht.

Zum Beispiel gibt es Berichten zufolge über 80 einzelne Anfragen von hochrangigen Demokraten des Repräsentantenhauses, die bestimmte Untersuchungen eröffnen wollen. Wenn Pelosi das zulässt – und im Endeffekt jedem Ausschuss gestattet, seine eigene Untersuchung zu starten –, wächst das Risiko, dass die eigentliche Gesetzgebung verdrängt und die amerikanische Öffentlichkeit die Demokraten für unfähig hält, tatsächlich zu regieren.

Das könnte gravierende Folgen haben – nicht nur für die Chancen der Demokraten, 2020 die Kontrolle über das Repräsentantenhaus zu behalten, sondern auch für ihre Chancen, 2020 die Kontrolle über den Senat und das Weiße Haus zu erlangen.

Was macht man in so einem Fall? Ich vermute, Pelosi wird entweder alle Untersuchungsfragen an einen Sonderausschuss für Untersuchungen weiterleiten oder ein oder zwei der Ausschüsse bitten, sie zu bearbeiten. Gleichgewicht – sie wird auf Gleichgewicht bestehen.

6. Wie stehen die Chancen für umfassende Gesetzesinitiativen, und welche könnten das sein?

Ich glaube, eine Reihe von Gesetzesinitiativen haben gute Chancen. Die Infrastrukturinvestitionen haben sowohl für die Demokraten im Repräsentantenhaus als auch für Präsident Trump hohe Priorität. Die große Frage ist hierbei: Wie sollen sie bezahlt werden? Die Republikaner im Senat sind wahrscheinlich zögerlicher aufgrund der damit verbundenen Kosten – und wegen der Auswirkungen auf die bereits aufgeblähte Staatsverschuldung. Allerdings wollen die Demokraten das kürzlich verabschiedete Steuergesetz abändern. Daher könnte es zu einem neuen Steuergesetz kommen, das zumindest teilweise für die Mittel des Infrastrukturgesetzes sorgen könnte. Präsident Trump wird eine Steueränderung/-erhöhung schlucken müssen, wenn er ein Infrastrukturpaket haben möchte. Davon abgesehen müssten die Demokraten bei der zusätzlichen Defizitfinanzierung mitziehen.

Wir können damit rechnen, dass die Demokraten viel Energie auf eine Reihe von legislativen Prioritäten verwenden werden – von der Gesundheitsreform über eine mögliche Überarbeitung des vor Kurzem verabschiedeten Steuergesetzes bis hin zur Infrastrukturreform.

Außerdem wollen Präsident Trump und die Demokraten im Repräsentantenhaus einen gemeinsamen Weg finden, Arzneimittelpreise zu deckeln. Allerdings werden sich die Republikaner im Senat auch hier widersetzen und Präsident Trump muss eine Möglichkeit finden, sie davon zu überzeugen, das wie auch immer geartete Ergebnis zu unterstützen.

Auch die Einwanderungsreform wird noch einmal aufgegriffen werden, aber eine umfassende Lösung ist unwahrscheinlich.

7. Aber wirft das nicht die Frage auf, ob sich in Washington überhaupt jemand für die Defizitfinanzierung, das wachsende Haushaltsdefizit und die aufgeblähten Staatsschulden interessiert? Haben diese Bedenken irgendwelche Auswirkungen?

Ich bin mir sicher, dass es hier jemanden gibt, der sich dafür interessiert. Aber er oder sie ist eine furchtbar einsame Person.

Von den Mandatsträgern scheint keiner bereit zu sein, vorzutreten und lautstark hinauszuschreien, dass das Defizit außer Kontrolle ist – und sich dafür einzusetzen, es wieder unter Kontrolle zu bekommen. Nebenbei bemerkt: Was ist mit den Reformen der Sozialversicherung und anderer Ansprüche passiert? Das alles ist vorerst aus dem politischen Blickfeld verschwunden.

Aber das führt uns zu Ihrer letzten Frage und den Chancen eines Infrastrukturpakets zurück. Wie will man das finanzieren, wenn das Defizit so außer Kontrolle ist? Ich habe erwähnt, dass die Demokraten sich mindestens für Änderungen am kürzlich verabschiedeten Steuergesetz einsetzen. Vielleicht kann das zumindest ein wenig das Defizit senken und nicht nur einen Teil des Infrastrukturpakets finanzieren. Aber davon abgesehen besteht die einzige Möglichkeit darin, die Staatsausgaben auf irgendeine sinnvolle Weise zu kürzen.

8. Konzentrieren wir uns also ein wenig auf die Aussichten für Infrastrukturinvestitionen und wie sie aussehen könnten.

Sie stellen da ein paar billionenschwere Fragen. Wie groß soll das Paket sein? Wie wird es finanziert? Werden die Demokraten bereit sein für Möglichkeiten von Public-Private Partnerships? Sind die Republikaner im Senat mit weiteren Schulden einverstanden? Und wofür wird das Geld ausgegeben? Für Schlaglöcher und rostende Brücken oder für den Bau von Autobahnen für Elektroautos und fahrerlose Lkws? Für neue Häfen für die steigenden Öl- und Gasexporte?

Was auch immer getan wird und wie auch immer es finanziert wird, es handelt sich um einen mehrjährigen Investitionsplan – nicht um einen riesigen Einmalbetrag. Wie Ihnen in unseren jüngsten Diskussionen aufgefallen ist, würde ein Paket die Wirtschaft ankurbeln, es würde aber wahrscheinlich nur ein paar Zehntel Prozent des jährlichen Wachstums des wirtschaftlichen Outputs über eine Reihe von Jahren betragen – und sogar noch weniger, wenn es steuerfinanziert wird. Da in der Wirtschaft bereits Vollbeschäftigung herrscht, würde dies nur dann wirklich hilfreich sein, wenn die Konjunktur sich bereits verlangsamen würde.

Gary Cohn erstellte einen Vorschlag, bevor er das Weiße Haus verließ, aber wir glauben, dass das nur ein Anfang war. Es gibt zum jetzigen Zeitpunkt viele Möglichkeiten, aber keine definitiven Pläne.

Dann gibt es da noch die Aussicht auf Investitionen aus dem Ausland. Wir wissen, dass Japan daran interessiert ist, Milliarden in den USA zu investieren. Und in Saudi-Arabien gibt es offenbar ähnliche Debatten. Der chinesische Präsident Xi hat 2017 bei seinem Besuch in den USA mit Präsident Trump tatsächlich über chinesische Investitionen in die Infrastruktur gesprochen. Der Kongress wird diskutieren, ob er mit ausländischen Investitionen einverstanden ist, und es gibt viele Möglichkeiten.

Da wir hier in Washington sind, hat alles mit der Wahl zu tun – und 2020 wird für beide Parteien ein großes Jahr. Wirtschaftswachstum – oder eine schrumpfende Wirtschaft – wird ein entscheidendes Kriterium für die Wähler sein.

9. Gibt es, mit Blick auf das Jahr 2020, sonst noch etwas, das in den nächsten paar Jahren deutliche finanzpolitische Anreize setzt?

Abgesehen von einem möglichen Infrastrukturgesetz stehen Bewilligungsvorlagen und ein mögliches Änderungsgesetz zum Steuergesetz sowie Korrekturen bei Obamacare auf der Agenda. Wie ich bereits sagte, werden die

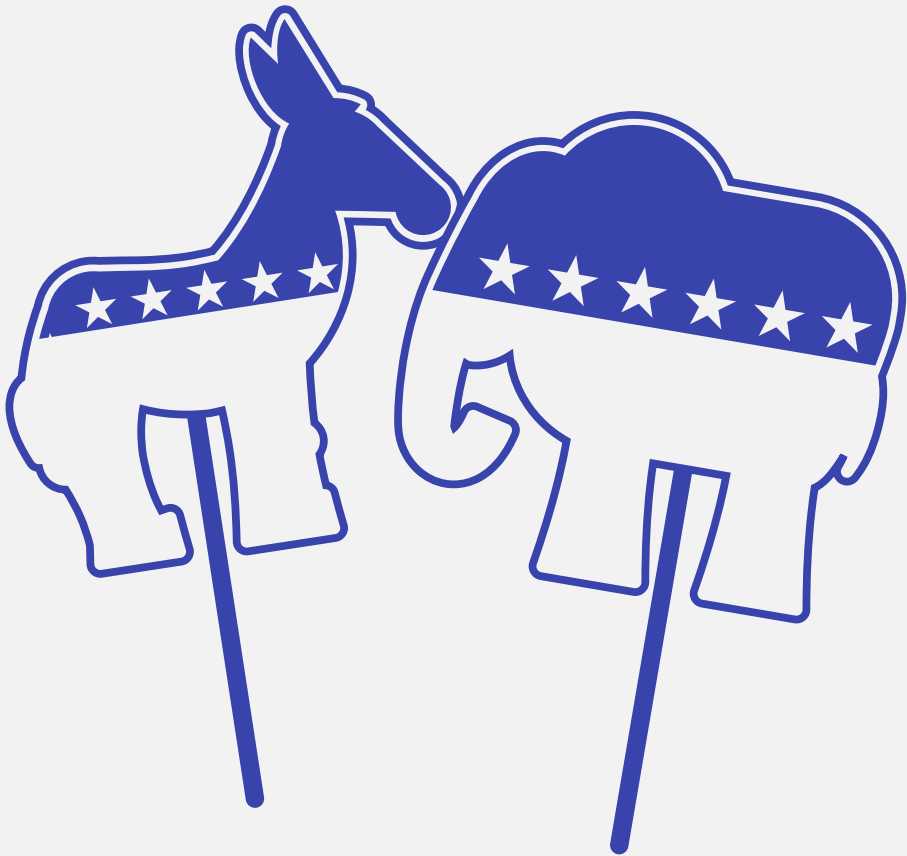
Demokraten im Repräsentantenhaus sicher an irgendeiner Form von Steuergesetz arbeiten – bei dem sie sich wahrscheinlich darauf konzentrieren, den Körperschaftsteuersatz leicht zu erhöhen, um die staatlichen und lokalen Steuerabzüge, die mit dem Steuergesetz von 2017 entfallen waren, wiederherzustellen. Außerdem würde ich mit Bestrebungen rechnen, die Steuern der Mittelklasse ebenfalls zu senken. Die Herausforderung wird darin bestehen, mit dem republikanischen Senat eine Einigung zu erzielen.

10. Was ist mit dem Programm für verschreibungspflichtige Medikamente und Preise? Könnte sich das deutlich auf die Verbraucherpreise auswirken?

Absolut. Da die Babyboomer jetzt in das Alter kommen, in dem die Preise der verschreibungspflichtigen Medikamente für sie etwas bedeuten, ist es zu einem recht populären Thema geworden. Präsident Trump hat das wahrgenommen und stimmt hier entsprechenden Maßnahmen zu. Und die Demokraten betonen dies immer wieder. Präsident Trump hat mehrere Vorschläge vorgelegt, um die Senkung der Preise zu erzwingen. Im Oktober hat er einen Plan umgesetzt, der darauf abzielt, die Preise für Medicare-Medikamente zu senken. Die Republikaner kritisierten ihn dafür, dass er zu weit gegangen sei, während die Demokraten ihn dafür kritisierten, nicht weit genug gegangen zu sein. Mein Eindruck ist, dass er noch weiter gehen möchte. Und jetzt, da die Demokraten das Repräsentantenhaus kontrollieren, hat er einen unerwarteten Verbündeten gefunden, mit dem er das bewerkstelligen kann. Es wird nicht einfach werden, da die Republikaner sich im Senat widersetzen werden. Aber er wird sie hart angehen, um eine entsprechende Übereinkunft auszuhandeln.

11. Sollten wir uns wegen der chronischen Unterfinanzierung der Statistikämter der Regierung und der Qualität der US-amerikanischen Makrodaten Sorgen machen?

Ich muss sagen, dass das eine Frage ist, die mir nicht oft gestellt wird. Okay, um ehrlich zu sein – nie. Aber das ist eine gute und wichtige Frage. Wir sehen es als selbstverständlich an, dass die Statistikämter bis in alle Ewigkeit gute und aktuelle Daten liefern werden. Und abgesehen von Ökonomen und Akademikern setzt sich hier in Washington niemand für eine bessere Finanzierung ein. Sie muss auf ein höheres Niveau gehoben werden und die Gesetzgeber müssen begreifen, dass die Erosion der statistischen Analysen den Durchschnittsamerikaner massiv beeinträchtigen wird.



Allerdings glaube ich, dass wir angesichts der bevorstehenden Volkszählung 2020 eine stärkere Aufmerksamkeit – vor allem seitens des Kongresses – für den Bedarf nach besserer Finanzierung sehen werden – zumindest für die Volkszählung. Der Kongress will auf keinen Fall, dass die Volkszählung in irgendeiner Weise verzerrt oder weniger glaubwürdig wirkt. Ihre eigenen Arbeitsplätze hängen davon ab, denn die Volkszählung bestimmt, wie die Wahlbezirke festgelegt werden. Ich glaube nicht, dass die Abgeordneten möchten, dass die Bundesgerichte diese Entscheidungen fällen müssen.

12. Welche neuen regulatorischen Initiativen zeichnen sich für Sie am Horizont ab?

Ich glaube nicht, dass wir in den nächsten zwei Jahren irgendeine neue große Regulierungsinitiative sehen werden. Die meisten großen Regulierungsinitiativen, die die Trump-Regierung zu verfolgen beabsichtigt, wurden in den

letzten 16 Monaten bereits recht gut dargelegt. Da wären zum Beispiel die zahlreichen Berichte des Finanzministeriums, die Empfehlungen zur Verbesserung des Dodd-Frank Act und die Schaffung intelligenter Regulierungssysteme für beinahe alle Aspekte der Finanzdienstleistungen enthalten. Jetzt müssen die Federal Reserve, SEC, CFTC, CFPB und andere sie umsetzen.

Wenn man sich eine Aufsichtsbehörde nach der anderen vornimmt, sieht man, dass so ziemlich alle ihre Programme vorgestellt haben. Das führt zu dem Aspekt, der in Washington in den nächsten zwei Jahren meiner Meinung nach am interessantesten zu beobachten sein wird. Wie Sie wissen, sind die meisten Aufsichtsbehörden unabhängige Behörden, von der Federal Reserve bis hin zur Federal Energy Regulatory Commission. Egal was im Kongress in den kommenden zwei Jahren passiert – oder auch nicht –, die Aufsichtsbehörden werden kontinuierlich an ihrem mühsamen Ziel einer intelligenten

regulatorischen Überprüfung und Überarbeitung arbeiten.

Allgemein zeichnen sich unter den Aufsichtsbehörden keine Bemühungen zur Deregulierung ab, sondern ein Trend zur intelligenten Überprüfung der vorhandenen Bestimmungen – kann man sie aktualisieren, können Doppelungen eliminiert und Regelungen effizienter gestaltet werden? Und außerdem: Wie arbeiten die Aufsichtsbehörden tatsächlich? Sind sie hinsichtlich der Industrien, die sie überwachen, auf dem neuesten Stand? Handeln sie umsichtig und effizient? Sehen wir uns einmal die Food and Drug Administration an. Der Leiter der Behörde, Scott Gottlieb, hat große Fortschritte bei der Modernisierung der Behörde erzielt, erhält grundsätzlich sowohl von den Demokraten wie auch von den Republikanern gute Noten. Insgesamt muss das von den Märkten als positives Zeichen für die Wirtschaft gewertet werden – eines, das sich nur schwer bemessen lässt, aber tatsächlich vorhanden ist.

13. Wie werden sich die US-Handelspolitik und die Konflikte mit unseren wichtigsten Handelspartnern entwickeln?

Wir haben während der letzten zwei Jahre mit Sicherheit eine tektonische Verschiebung der Handelspolitik hier in den USA erlebt. Der Handel ist seit über dreißig Jahren eine wahre Leidenschaft von Präsident Trump. Er hat verändert, wie grundlegende Handelspolitik gemacht und wie Ergebnisse erzielt werden. Ich glaube, wir können in den kommenden zwei Jahren mehr davon erwarten.

Den Märkten scheint entgangen zu sein, dass Präsident Trump vor einigen Monaten dem Kongress formell mitgeteilt hat, dass er bilaterale Handelsabkommen mit Japan und (nach dem Brexit) mit Großbritannien anstrebt. Ihm ist das sehr ernst. Er zieht bilaterale Abkommen aus verschiedenen Gründen vor. Ich glaube, das geht auf seine Erfahrung mit Verträgen im Privatsektor zurück: Dort erzielt man im Eins-zu-eins-Verhältnis immer ein besseres Geschäft, als wenn man mit einer Gruppe von Anbietern verhandelt. Das ist einleuchtend.

Was China angeht, handelt es sich um eine besondere Situation, in der zwei große Mächte sozusagen aufeinanderprallen. Ich bin mir nicht sicher, wie das ausgehen wird, aber eine Sache ist klar: Die Trump-Regierung verlangt wesentliche Änderungen an Chinas grundlegendem Wirtschaftsmodell. In vielerlei Hinsicht handelt es sich um eine vollständige Änderung des Modells. Das ist viel verlangt und die Frage ist, ob China bereit ist, das zu tun; und falls ja, was als nächstes passiert? Bislang hat sich Peking nur eindeutig und

trotzig jeder Art von Veränderung, ob groß oder klein, verweigert. Deshalb das anhaltende Patt.

Im Gegensatz zu anderen Handelskonflikten, die wir im Lauf der letzten zwei Jahre erlebt haben, ist es wichtig – tatsächlich sogar entscheidend – für die Märkte, dass sie verstehen, dass hier im Falle Chinas tiefergehende, wütendere Elemente im Spiel sind. Beispielsweise gibt es eine ausgeprägte parteiübergreifende Überzeugung, dass im Hinblick auf China etwas bezüglich geistigen Eigentums und Forderungen nach Technologietransfer für US-amerikanische Firmen, die in China Geschäfte machen wollen, unternommen werden muss. Das Ausmaß der Frustration und des Ärgers beim Gesetzgeber, den US-Unternehmen, die in Washington Lobbyarbeit betreiben, sowie wichtigen Beratern Trumps ist enorm. US-Unternehmen kommen bereits seit Jahren nach Washington und beschweren sich über Angriffe auf geistiges Eigentum und darüber, wie schwer es für sie ist, Zugang zum chinesischen Markt zu bekommen. Die Trump-Regierung wirft China insbesondere vor, für die jüngsten Marriott-Hacks verantwortlich zu sein. Das zeigt, wie entschlossen Washington – in beiden politischen Lagern – versucht, dem ein Ende zu setzen.

Tatsächlich hat China nur wenige Freunde in Washington. Und die Wahlen vom November haben die Situation nicht verbessert – eventuell sogar noch verschlechtert. Nancy Pelosi steht China aufgrund von Menschenrechtsverletzungen schon seit Jahrzehnten ausgesprochen kritisch gegenüber. Außerdem vertritt sie San Francisco – eine Stadt mit unzähligen Giganten der Tech-Industrie, die über Chinas Diebstahl von geistigem Eigentum sehr wütend sind. Dass sich Trump und Pelosi zusammentun, ist für Peking kein gutes Szenario.

Hinzu kommt noch die fundamentale geopolitische Herausforderung, die China für die USA darstellt. Die Vereinigten Staaten wollen die chinesische „One Belt, One Road“-Initiative kontern. Die Spannungen zwischen der US Navy und der chinesischen Marine wegen des Zugangs zum Südchinesischen Meer nehmen zu.

Aber bei allem ist wichtig zu bedenken, dass Präsident Trump eine Abneigung dagegen hegt, den Aktienmarkt zu stören. Ebenso wenig möchte Präsident Xi eine größere Störung des Wirtschaftswachstums in China herbeiführen. Das mag die Grundlage für eine Art von Deal sein. Oder zumindest eine Eskalation der Spannungen zwischen den USA und China abmildern.

14. Wie wird sich Ihrer Ansicht nach das Verhältnis zwischen der Regierung und der Fed entwickeln? Trifft es zu, dass Trump im Endeffekt

Powell als Sündenbock darstellen wird, wenn die Wirtschaft den Bach runtergeht?

Lassen Sie mich die zweite Frage zuerst beantworten. Die Antwort ist „Ja“. Der Präsident verfügt, um es mit den Worten des ehemaligen Präsidenten Theodor Roosevelt zu sagen, über „die Macht des Rabauken“, alles zu sagen, was er möchte und wann er es möchte. Der Vorsitzende der Fed, Jay Powell, hat das nicht. Er muss selbstverständlich sehr viel bedachter sein bei dem, was er sagt. Nicht gerade ein fairer Kampf, aber so ist es nun mal. Allerdings hat der Fed-Vorsitzende in jüngster Zeit mehr in der Öffentlichkeit gesprochen. Und er hat sehr deutlich gemacht, dass er nicht zurücktreten werde, sollte der Präsident ihn darum bitten. Er hat sich auch offen dafür gezeigt, sich bei Bedarf mit dem Präsidenten zu treffen, um dessen Einwände zu diskutieren, aber ich bezweifle, dass ein solches Treffen tatsächlich stattfinden wird. Außerdem ist es ziemlich offensichtlich, dass der Vorsitzende Powell den starken Rückhalt des restlichen FOMC hat. Vermutlich würde Powell weiterhin zum Vorsitzenden des FOMC gewählt. Ich kann nicht erkennen, wie der Versuch, Powell als Vorsitzenden des Board of Governors der Fed in Washington aus „wichtigem Grund“ abzuberaufen, vor einem Gericht oder im Kongress Bestand haben würde.

Um auf Ihre erste Frage zurückzukommen: Der Präsident sieht in der Fed ein leichtes Ziel, insbesondere angesichts der beträchtlichen Schwankungen auf dem Aktienmarkt. Und Präsident Trump bevorzugt ganz eindeutig niedrige Zinssätze. Vor diesem Hintergrund vermute ich, dass wir vom Präsidenten noch weitere verbale Attacken auf die Fed zu hören bekommen werden. Aber sie werden verbal bleiben – der Kongress wird sich mit Jay Powell zunehmend solidarisch zeigen, wenn es zu viele Attacken gibt. Jay Powell ist persönlich und fachlich ein starker und unabhängiger Kopf. Er wird das tun, was er als das Beste für die Vereinigten Staaten ansieht, und nicht das, was politisch opportunistisch ist. Was das angeht, bin ich sehr zuversichtlich. Powell hat außerdem echte Anstrengungen unternommen, mit Mitgliedern des Kongresses zusammenzuarbeiten. Das wird ihm zum Vorteil gereichen.

15. Welches sind die wichtigsten Akteure, die man auf Seiten der Demokraten im Auge behalten sollte, wenn die Präsidentschaftswahl 2020 in die heiße Phase geht?

Haben wir ein paar Stunden Zeit, um die Liste mit den wahrscheinlichsten Kandidaten der Demokraten durchzugehen? Erstens ist es wichtig, nicht zu vergessen, dass Präsident Trump im übertragenen Sinne „die Regeln über den Haufen

geworfen hat“, wer als Präsident kandidieren kann und wie man dies tut.

Zweitens lässt mich das vermuten, dass wir über 20 Kandidaten erwarten können, die sich für die Demokraten nominieren lassen. Das sind eine ganze Menge Kandidaten!

Das hat dazu geführt, dass viele Leute, die sonst nie an eine Kandidatur gedacht hätten, jetzt stark dazu tendieren, ins Rennen zu gehen. So ist es wahrscheinlich, dass Eric Garcetti, der Bürgermeister von Los Angeles, kandidieren wird. Wann war das letzte Mal, dass sich ein Bürgermeister um die Präsidentschaft beworben hat? Außerdem könnten milliarden schwere Geschäftsleute wie Mike Bloomberg und Tom Steyer sich als Präsidentschaftskandidat aufstellen lassen.

Andere hoch angesehene Demokraten – der ehemalige Vizepräsident Joe Biden, Senatorin Kamala Harris, der ehemalige Wohnungsbauminister unter Obama, Julian Castro, Senatorin Elizabeth Warren, Senator Sherrod Brown, Senator Bernie Sanders ... Ich könnte die Liste immer weiter fortsetzen.

Aber letzten Endes werden viele dieser Kandidaten deshalb ausgesiebt, weil sie nicht genügend Mittel zur Finanzierung einer Kandidatur beschaffen können.

16. Wie sehen die Umfragewerte für die nächsten Wahlen (für den Präsidenten und den Kongress) aus, und wie aussagekräftig sind sie, wo die Wahlen noch so weit in der Zukunft liegen?

Die meisten von uns kratzen sich noch immer verwundert am Kopf und fragen sich, was 2016 mit den Umfragen los war. Aber wenn man zurückblickt und sich die damaligen Umfragen genau ansieht, lagen die meisten von ihnen innerhalb der Fehlertoleranz. Die meisten, aber nicht alle. Einige lagen komplett daneben. Bei den Zwischenwahlen 2018 waren die Umfragen genauer.

Interessant war die Kluft der Umfrageergebnisse bei der Frage, ob es eine große „Siegeswelle“ für die Demokraten im Repräsentantenhaus geben werde oder nicht. Und die Wahlnacht und die darauffolgenden Tage ließen vermuten, dass es keine solche „Welle“ gegeben hatte. Aber: Angesichts so vieler knapper Wahlergebnisse, deren Auszählung und erneute Auszählung so lange dauerte, baute sich die Welle langsam, aber stetig auf – und letztendlich gewannen die Demokraten 40 Sitze. Letzten Endes hatten die Umfragen, die mehrheitlich auf eine „Welle“ hindeuteten, doch richtig gelegen. ●

1 Die englische Fassung von Konzept wurde am 17. Januar veröffentlicht. Der am 23. Dezember begonnene US Shutdown wurde durch eine vorläufige Einigung im Haushaltsstreit am 25.1.2019 beendet.

Der Handelskrieg und die chinesische Außenpolitik

Es ist sehr aufschlussreich zu sehen, wie der anhaltende Handelskrieg zwischen China und den USA die chinesische Außenpolitik verändert hat. Wir sind weiterhin davon überzeugt, dass China einen vollumfänglichen Handelskrieg mit den USA verhindern, die Beziehungen zu anderen Handelspartnern stärken, neue Freihandelsabkommen vorantreiben und das Programm „One Belt, One Road“ neu bewerten will. Dennoch könnte dieses Verhalten unerwartete Ergebnisse nach sich ziehen und die internationalen Beziehungen auf Jahre hinaus erheblich verändern. Trotz der Entschärfung der Spannungen zwischen den USA und China könnten US-amerikanische Unternehmen, die in China geschäftlich tätig sind, Einschränkungen unterliegen, während europäische und japanische Unternehmen besseren Marktzugang erhalten könnten.

Beziehungen zu den USA

Es stimmt, dass es seit Beginn der 1990er Jahre, als beide Länder sich als die treibenden Kräfte der Globalisierung positionierten, immer wieder zu Spannungen zwischen den USA und China gekommen ist. Den Großteil der Zeit haben die beiden Länder jedoch – zumindest in wirtschaftlichen Fragen – zusammengearbeitet. Der Beitritt Chinas zur Welthandelsorganisation im Jahr 2001 verlieh dieser Partnerschaft besonderen Aufwind. Die Zahlen sprechen für sich. Chinesische Unternehmen verkaufen Waren und Dienstleistungen im Wert von 400 Mrd. US-Dollar an die USA, während US-amerikanische Unternehmen knapp 370 Mrd. US-Dollar in China umsetzen¹.

Diese Partnerschaft endete letztes Jahr – und der Handelskonflikt eskalierte im Nu. Eine Rede des Vizepräsidenten der USA, Mike Pence, im Oktober hinterließ die chinesischen Politiker vermutlich deutlich besorgter mit Blick auf die langfristigen bilateralen Beziehungen zwischen beiden Ländern und zeigte ihnen, dass der Handel womöglich nicht zu den wichtigsten

Themen auf der Agenda der US-Regierung zählt. Manch einer mag die US-Handelspolitik als Teil einer Strategie auffassen, den Aufstieg Chinas als Supermacht einzudämmen. Ein solches Szenario würde bedeuten, dass sich der bilaterale Konflikt in absehbarer Zukunft verschärfen dürfte – und zwar unabhängig von den Ergebnissen der Handelsgespräche.

Vor diesem Hintergrund scheint China sich auf jahrelange wirtschaftliche Spannungen mit den USA vorzubereiten.

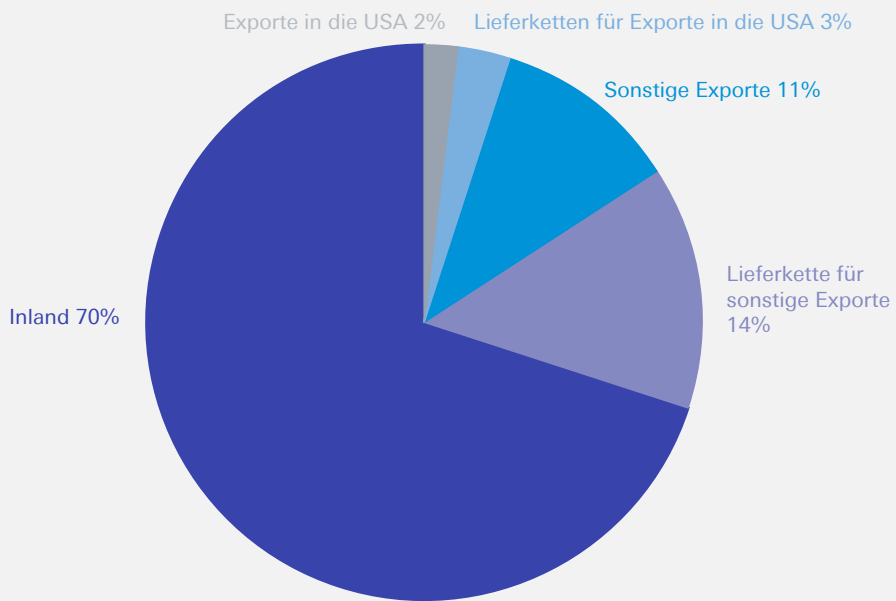
Am dringendsten müssen, soweit wie möglich, eine weitere Eskalation vermieden und ein vollumfänglicher Handelskrieg verhindert werden. Daher hat China bisher mit zurückhaltenden politischen Maßnahmen reagiert. Zum Beispiel hat China nicht den Propagandaapparat gegen die USA wettern lassen, wie man das vor einigen Jahren im Konflikt mit Japan getan hatte.

Diese Strategie ist sinnvoll. Die chinesische Wirtschaft steht unter Druck. Die Führungsriege erkennt klar die Risiken, denen die Wirtschaft ausgesetzt ist, und versucht, ihnen über „Develeraging“ entgegenzuwirken. So soll ein offener Handelskrieg verhindert werden, der unweigerlich zu einer deutlichen politischen Lockerung in China und damit zu neuen Schulden führen sowie die langfristigen Wachstumsaussichten gefährden würde.

Es ist unsicher, wie lange diese Strategie taugt. Und das Nachspiel nach der Festnahme der CFO von Huawei in Kanada ist besorgniserregend. Dieser Vorfall hat die öffentliche Stimmung in China verändert und womöglich den Abschluss eines Handelsabkommens mit den USA noch weiter erschwert.

Das US-Handelsministerium arbeitet gleichzeitig an der Einführung von Ausfuhrkontrollen für 14 „neue und grundlegende Technologien“. Diese Kontrollen werden vermutlich dieses Jahr in Kraft treten und weitere Untersuchungen gegen chinesische Unternehmen und Personen nach sich ziehen. Das könnte dazu führen, dass sich der Konfliktpunkt in den bilateralen Beziehungen von einem Handels- zu einem Technologiekrieg verschiebt.

Das chinesische industrielle Engagement in anderen Ländern ist deutlich größer als in den USA



Quelle: Deutsche Bank Research, World Input Output Database (2014)

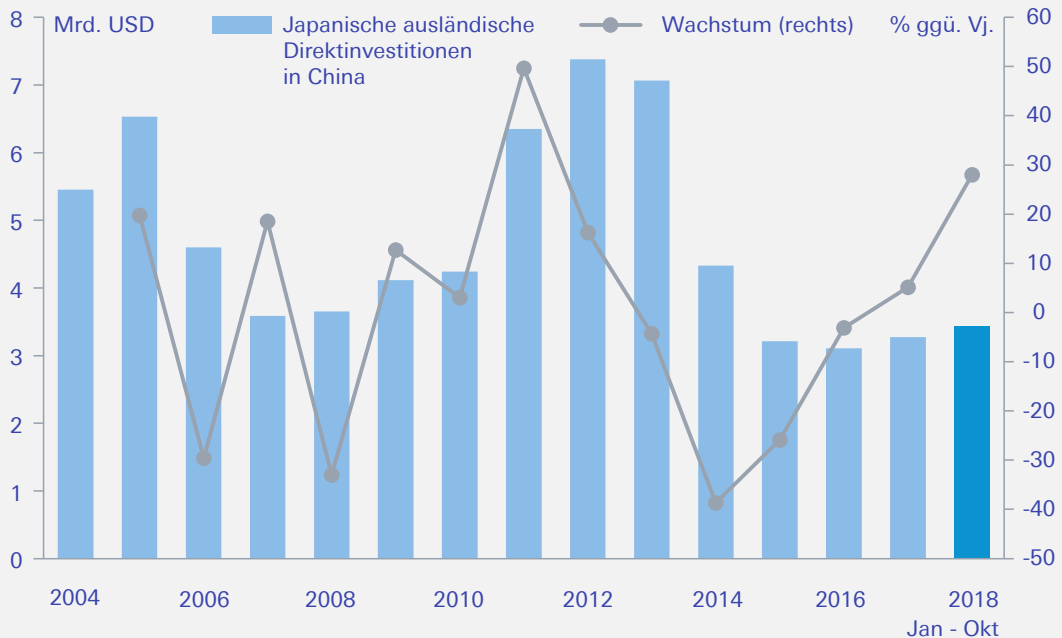
Abgesehen von der Huawei-Affäre ist es China bislang gelungen, die öffentliche Stimmung zu kontrollieren und den Gesprächsfaden zu den USA (über das Handelsthema) nicht abreißen zu lassen. China wird dieses Jahr wahrscheinlich zu Zugeständnissen bereit sein, um ein Abkommen mit den USA abschließen zu können, auch wenn die bilateralen Beziehungen weiter angespannt bleiben könnten. Weitere Schockwellen dürften größtenteils von amerikanischer Seite ausgehen; schließlich dürfte das Rennen um Technologie härter werden, auch wenn ein Handelsabkommen erzielt werden sollte.

Beziehungen zu Europa und Japan

China hat nach dem Ausbruch des Handelskrieges mit den USA beachtliche politische Ressourcen darauf verwendet, die Beziehungen zu Europa zu vertiefen. Ministerpräsident Li Keqiang besuchte im Juli Deutschland und unterzeichnete gemeinsam mit Bundeskanzlerin Angela Merkel eine umfassende Absichtserklärung.

Als Vizeministerpräsident Liu He letzten November seine Reise in die USA absagte, fuhr er stattdessen nach Europa und besuchte den Hamburg Summit des Chinesisch-Europäischen Forums.

Japans ausländische Direktinvestitionen in China



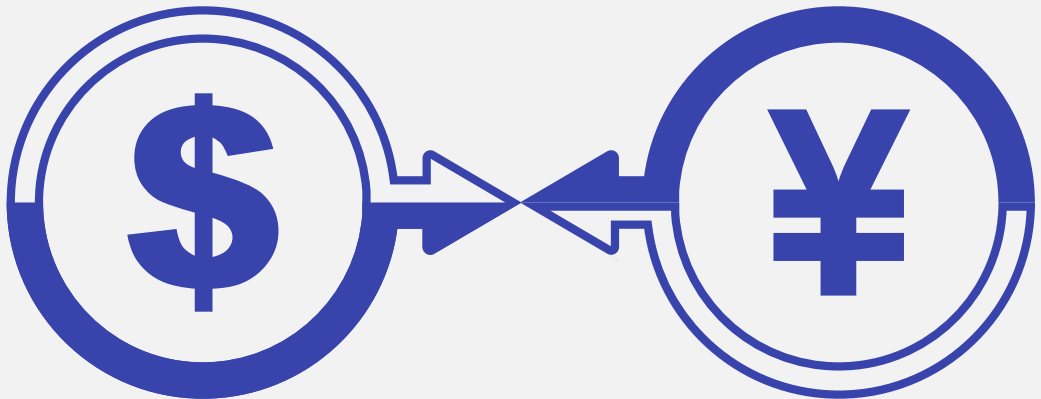
Quelle: Deutsche Bank Research, MOFCOM, WIND

China vollzog außerdem einen Kurswechsel in den Beziehungen zu Japan. Zum ersten Mal seit seinem Amtsantritt im Jahr 2012 stattete der japanische Premierminister Abe China im Oktober einen offiziellen Besuch ab. Nach frostigen Zeiten in der Vergangenheit könnte das den Wendepunkt in den Beziehungen zwischen den beiden Ländern markieren.

Während das Verhältnis zu den USA angespannt bleiben dürfte, könnte China in den kommenden Jahren seine Bemühungen fortsetzen, die Verbindungen mit Europa, Japan und anderen Handelspartnern weiter zu stärken. Aus wirtschaftlicher Sicht ist das von enormer Bedeutung. Exporte in die USA machen tatsächlich nur 2% der chinesischen Industrieproduktion aus.

Selbst unter Berücksichtigung aller in China für den Export in die USA hergestellten Zwischenerzeugnisse beläuft sich das gesamte US-Exposure der chinesischen Industrie auf nur 5%. Dagegen entfällt ein Viertel der chinesischen Industrieproduktion auf Exporte in andere Länder (einschließlich der für den Export in andere Länder hergestellten Zwischenerzeugnisse). Das bedeutet: Ein bilateraler Handelskrieg ist zwar schmerzhaft, aber immer noch deutlich weniger schmerzhaft als ein multilateraler Konflikt.

China zeigt sich daher zu Recht beunruhigt angesichts des Risikos, dass der Handelskrieg auf andere Länder übergreifen könnte. Die US-Regierung hat bereits Anstrengungen unternommen, um andere Länder auf ihre Seite zu ziehen.



Das neue Nordamerikanische Freihandelsabkommen USMCA beispielsweise enthält eine Klausel, die es den Mitgliedern verbietet, Freihandelsabkommen mit „Nicht-Marktwirtschaften“ zu schließen.

Es sei darauf hingewiesen, dass Europa und Japan einige Bedenken bezüglich ihrer Handelsbeziehungen zu China mit den USA gemein haben. All diese Länder fordern einen besseren Marktzugang und Schutz geistigen Eigentums. Im vergangenen September veröffentlichten Vertreter der USA, Europas und Japans eine gemeinsame Erklärung und „äußerten sich wiederholt besorgt über nicht marktgerechte Maßnahmen und Praktiken von Drittländern und bekräftigten ihr gemeinsames Ziel, gegen diese Maßnahmen und Praktiken vorzugehen“.

China muss daher unbedingt verhindern, dass Europa und Japan es den USA gleichtun und Zölle auf chinesische Exporte erheben. Deshalb hat China im vergangenen September den richtigen Schritt getan und einseitig Zölle gesenkt.

Es gibt außerdem Anzeichen, dass China ausländischen Unternehmen einen leichteren Marktzugang bieten will. Im letzten Oktober wurde BMW der erste ausländische Mehrheitsaktionär eines Automobilunternehmens in China. Es ist wahrscheinlich, dass dieses Jahr weitere Taten folgen werden.

Die Verbesserung der diplomatischen Beziehungen zwischen China und Japan hat sich in wirtschaftlicher Hinsicht ebenso positiv bemerkbar gemacht. Die ausländischen Direktinvestitionen von japanischen Unternehmen in

China stiegen in den ersten zehn Monaten des Jahres 2018 um mehr als 25%, nachdem sie zwischen 2013 und 2017 durchschnittlich um 17% zurückgegangen waren. Japanische Autohersteller profitierten Berichten zufolge davon, dass China im vergangenen Mai die Importzölle auf Autos von 25% auf 15% senkte. Tatsächlich konnte Japan den Marktanteil übernehmen, den amerikanische Automobilhersteller angesichts höherer Zölle eingebüßt hatten.

Da Ausfuhrkontrollen in den USA die Möglichkeiten für US-amerikanische Unternehmen, Geschäfte in China zu machen, vermutlich begrenzen werden, können Europa und Japan außerdem auch im Technologiebereich eine wichtige Rolle einnehmen.

Das wäre nicht das erste Mal: Die USA haben in der Vergangenheit ähnliche Kontrollbestimmungen für die Satellitenbranche beschlossen, sodass es für US-amerikanische Unternehmen unmöglich war, an chinesischen Satellitenstarts mitzuwirken. Letzten Endes baute ein europäisches Unternehmen ohne US-amerikanische Beteiligung Satelliten und konnte im chinesischen Satellitenmarkt tätig werden.

Förderung neuer Freihandelsabkommen

China ist ein starker Befürworter neuer Freihandelsabkommen – und angesichts des aktuellen Handelskonflikts sind die Verhandlungen nur noch dringlicher geworden. Die Herausforderung wird darin bestehen, die Verhandlungen neuer regionaler Vereinbarungen zu beschleunigen. Diese sind in der Vergangenheit – teilweise aufgrund des konkurrierenden Führungsanspruchs von China und Japan – nur langsam vorangeschritten. Heute sind die Bereitschaft und die Motivation zur Zusammenarbeit größer.

Um diese Bestrebungen in die Tat umzusetzen, haben Japan und China sich im letzten Jahr bei ihrem ersten hochrangigen Wirtschaftsdialog nach acht Jahren verpflichtet, Freihandelsgespräche voranzutreiben. Sie vereinbarten außerdem, die Verhandlungen über ein Freihandelsabkommen zwischen Japan, China und Südkorea sowie über die Regional Comprehensive Economic Partnership, ein Freihandelspaket zwischen 16 Ländern – den zehn ASEAN-Mitgliedern sowie Japan, China, Südkorea, Indien, Australien und Neuseeland –, zu beschleunigen.

Solche Freihandelsabkommen mögen zwar langfristig deutliche Vorteile bringen. Der kurzfristige Nutzen könnte aber womöglich nicht

groß genug sein, um den Handelskrieg mit den USA auszugleichen, da im Verhältnis zu einigen regionalen Partnern bereits jetzt niedrige Zölle gelten. So besteht beispielsweise bereits ein Freihandelsabkommen zwischen China und den ASEAN-Staaten. Der Abschluss eines Freihandelsabkommens mit Korea und Japan hingegen wäre ein großer Schritt, um die wirtschaftlichen Verbindungen in der Region Ostasien zu stärken. Darüber hinaus würde das Potenzial für grenzübergreifende Investitions- und Dienstleistungsgeschäfte zunehmen.

Neubewertung des „One Belt, One Road“-Programms

Eine dauerhafte und längerfristige Lösung ist das Programm „One Belt, One Road“, das China eventuell neu bewertet, um auf Bedenken der internationalen Gemeinschaft einzugehen. Die Initiative hat erfolgreiche Infrastrukturprojekte in Entwicklungsländern ermöglicht, aber auch einige Fragen bezüglich tragfähiger Verschuldung aufgeworfen.

In einigen Ländern wird die Rolle Chinas bei der Umsetzung von Infrastrukturprojekten nach einem Regierungswechsel nun ganz anders bewertet.

Das Programm muss gegebenenfalls auf den Prüfstand gestellt und angepasst werden, um diese Bedenken auszuräumen. Allerdings besteht sehr wohl Nachfrage nach Infrastruktur in Entwicklungsländern, sodass das Programm vermutlich auch künftig ein wichtiger Teil der chinesischen Außenpolitik sein wird. Nach dem Besuch von Premierminister Abe in China besteht interessanterweise sogar Potenzial für eine japanisch-chinesische Zusammenarbeit im Rahmen von „One Belt, One Road“. Chinesische und japanische Eisenbahnunternehmen könnten in Drittländern zusammenarbeiten.

Zunehmende Kooperation mit anderen Ländern wäre ein spannender Nebeneffekt des Handelskriegs mit den USA. Das unterstreicht tatsächlich eindrucksvoll, wie sehr sich die chinesische Außenpolitik seit dem Beginn von Chinas Aufstieg zur Weltmacht verändert hat. Solange China weiter versucht, einen offenen Handelskrieg mit den USA zu vermeiden, werden die Beziehungen zu anderen Handelspartnern weiter intensiviert. ●

1 Dieser Wert beinhaltet Exporte von US-Unternehmen nach China sowie den Umsatz von US-Unternehmen über lokale Tochtergesellschaften. iPhones beispielsweise werden in China hergestellt und verkauft, ohne international gehandelt zu werden. Daher werden sie nicht zu den US-Exporten nach China gezählt. Wir berücksichtigen solche lokalen Umsätze von Tochtergesellschaften in unserer Berechnung sowohl für China als auch für die USA.

Während das Verhältnis zu den USA angespannt bleibt, dürfte China in den kommenden Jahren seine Bemühungen fortsetzen, die Verbindungen mit Europa, Japan und anderen Handelspartnern weiter zu stärken. Aus wirtschaftlicher Sicht ist das von enormer Bedeutung. Exporte in die USA machen tatsächlich nur 2% der chinesischen Industrie aus.

Geopolitische Risiken quantifizieren

Die meisten Geopolitiker werden auf die eine oder andere Weise in der Tradition von Odysseus gesehen, dem griechischen König, der für seine Klugheit, aber auch seine Gerissenheit bekannt war. Die Menschen glauben, dass beides zentrale Elemente des politischen Diskurses und politischer Ereignisse sind. Dementsprechend kommen sie zu dem Schluss, dass Geopolitik nur subjektiv betrachtet und analysiert werden kann. Das trifft so nicht zu. Mithilfe künstlicher Intelligenz ist es heute vielmehr möglich, geopolitische Risiken zu quantifizieren und ihre Auswirkungen auf Aktien- und Anleihemärkte vorherzusagen.

Die Entwicklung basiert auf der Anwendung von künstlicher Intelligenz auf große Datensätze über die Alpha-Dig-Plattform der Deutschen Bank. Diese Plattform verwendet Algorithmen des maschinellen Lernens, um Zusammenhänge aus Nachrichten, sozialen Medien und anderen Artikeln in natürlicher Sprache abzuleiten und daraus das politische Risikoprofil eines Landes zu erstellen.

Die Auswirkungen für Investoren sind erheblich. Ein Beispiel: Denken Sie daran, wie sich das Ergebnis des Brexit-Referendums im Jahr 2016 auf den britischen Aktienmarkt ausgewirkt hat. Der FTSE 100 war in den 20 Tagen vor der Abstimmung stabil.

In den ersten Tagen nach der Volksabstimmung brach er um 5% ein, als verängstigte Anleger britische Aktien abstießen. Heute wissen wir, dass sich das – zumindest kurzfristig – als Überreaktion erwiesen hat. Tatsächlich konnten die Märkte in den nächsten zwei Monaten 15% zulegen.

Dieses Ergebnis bildet ab, was die Alpha-Dig-Plattform erwartet: In den 20 Tagen vor einem wichtigen politischen Ereignis entwickeln sich Aktien 1% schlechter als Anleihen. In den zwei Monaten danach entwickeln sie sich jedoch um 4% besser. Das ist natürlich nur ein Durchschnittswert und jedes Land ist anders. Außerdem ist der zeitliche Ablauf solcher Ereignisse nicht linear. Wir werden später noch erläutern, dass genau darin einige erhebliche Chancen für Anleger bestehen, wenn sie vorhersehen können, wie andere Anleger auf eine vermeintlich sehr subjektive und dynamische Situation reagieren.

Um Kennzahlen für politische Risiken zu ermitteln, durchsucht die Alpha-Dig-Plattform zunächst mithilfe von Algorithmen globale Finanzmedien. So wird das Volumen geopolitischer Nachrichten für jedes Land ermittelt.

Das dient als Hinweis darauf, wie viel mediale Aufmerksamkeit den Risiken bestimmter Länder gewidmet ist. Bei diesem Prozess werden Techniken der natürlichen Sprachverarbeitung und des maschinellen Lernens eingesetzt, um auf Kontextinformationen in einem Artikel zu schließen. Damit soll sichergestellt werden, dass positive und negative Anzeichen aus Berichten gesammelt werden, die versuchen, eine oder beide Seiten einer Geschichte darzustellen.

Dann legt die Plattform Erkenntnisse aus sozialen Medien über diese Informationen. Das mag seltsam erscheinen. Aber die Plattform beschafft sich damit keineswegs potenziell unzuverlässige Informationen, sondern überprüft



anhand verschiedener sozialer Medien, wie häufig ein bestimmtes Thema diskutiert wird. Diese Methode könnte natürlich gefährlich sein, wenn wir sie beispielsweise auf die Aktienanalyse anwenden. Aber wenn wir politische Risiken beziffern wollen, liegt es in der Natur der Dinge, auch zu berücksichtigen, wie viele Menschen sich mit verschiedenen Themen befassen – und dazu können soziale Medien uns überaus nützliche Daten liefern.

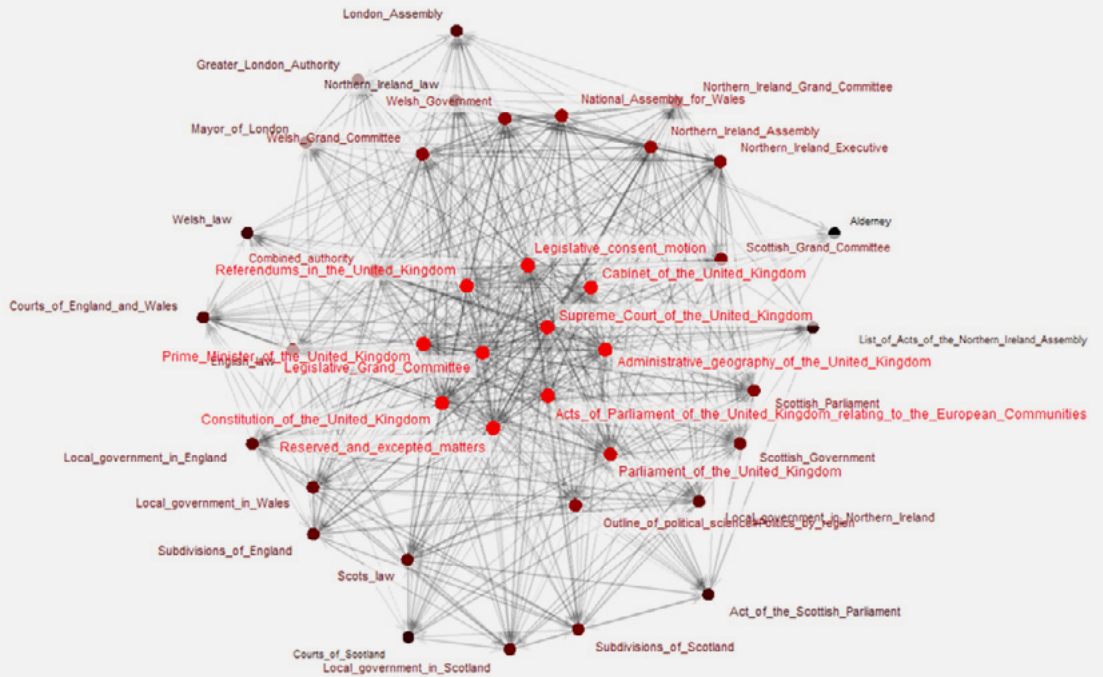
Dabei greift die Plattform nicht auf Twitter oder Facebook zurück. Das sind Plattformen, auf denen Diskussionen häufig vom Thema abkommen. Außerdem gibt es die offensichtlichen Bedenken über Fake News. Alpha-Dig nutzt stattdessen Wikipedia. Dafür gibt es zwei zentrale Gründe: Zum einen ist Wikipedia relativ zuverlässig. Studien haben ergeben, dass Wikipedia-Artikel an die hohe Genauigkeit anderer namhafter Enzyklopädien heranreichen. So konnte der IBM-Supercomputer Watson mithilfe aller Wikipedia-Artikel menschliche Gegner in der Quizshow Jeopardy schlagen. Ebenso wichtig ist die Tatsache, dass Wikipedia seine Artikel auf eine leicht maschinenlesbare Art und Weise kodiert.

Bei vielen Artikeln sind außerdem zusätzliche Metadaten hinterlegt.

Wenn Alpha-Dig aufgefordert wird, sich über ein bestimmtes Thema zu informieren, navigiert es zu der politischen Hauptseite für jedes Land und liest alle Seiten, auf denen sich ein Hyperlink befindet. Die Plattform geht zwei Ebenen tief, um eine Wissensdatenbank aufzubauen. Die Grafik auf der folgenden Seite zeigt, wie diese Netzwerkanalyse für die britische Politik funktioniert. Die Anordnung der zentralen Knoten im Netzwerk richtet sich danach, wie stark sie untereinander verknüpft sind. Je zentraler ein Knoten, desto mehr Hyperlinks verweisen auf diese Seite. Das gibt der Plattform einen guten Überblick darüber, was die Wikipedia-Verfasser bei diesem Thema für wichtig erachten. Beim Lesen dieser Seiten kann Alpha-Dig etwas über Verfassungskonflikte, Gesetze, den Premierminister und andere Kabinettsmitglieder erfahren.

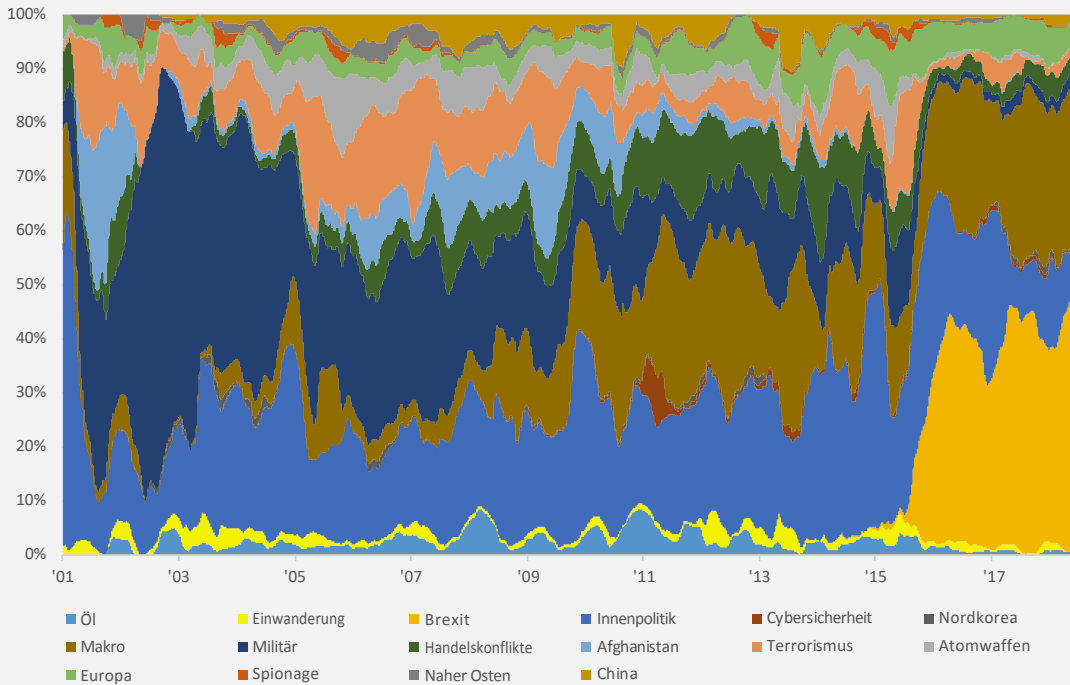
Allerdings: Sollte eine Maschine beispielsweise nur mit Wikipedia Informationen über die britische Politik erfassen, würde sie vermutlich einige nicht sonderlich hilfreiche Schlussfolgerungen ziehen. Sie könnte zum Beispiel zu dem

Netzwerkanalyse für die britische Politik



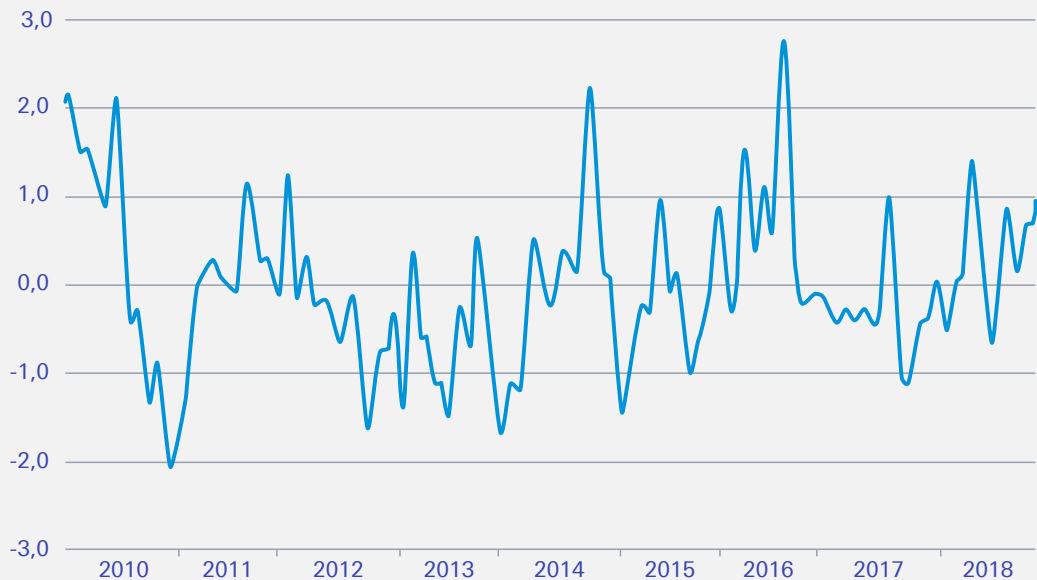
Quelle: Climate Bonds Initiative, International Finance Corporation, Deutsche Bank

Nachrichtenthemen als Anteil geopolitischer Nachrichten in Großbritannien



Quelle: Climate Bonds Initiative, International Finance Corporation, Deutsche Bank

Entwicklung der politischen Risiken in Großbritannien



Quelle: DowJones Newswires, Wikipedia, Deutsche Bank

Schluss kommen, dass Winston Churchill ein wichtiger Aspekt in der Geopolitik ist, weil er häufig erwähnt wird. Natürlich war er wichtig – aber das ist viele Jahrzehnte her. Um diese Verzerrung auszugleichen, nutzt die Plattform Leserdaten, um zu ermitteln, welche Themen aktuell sind. So kann nachvollzogen werden, welche Themen derzeit geopolitische Ereignisse vorantreiben.

Sobald Daten aus den allgemeinen Finanznachrichten mit den Erkenntnissen aus Wikipedia angereichert sind, kann die Plattform abbilden, wie politische Themen im Laufe der Zeit wichtiger oder weniger wichtig geworden sind. Dieses Bild wird für Themen in der britischen Politik auf der vorhergehenden Seite dargestellt.

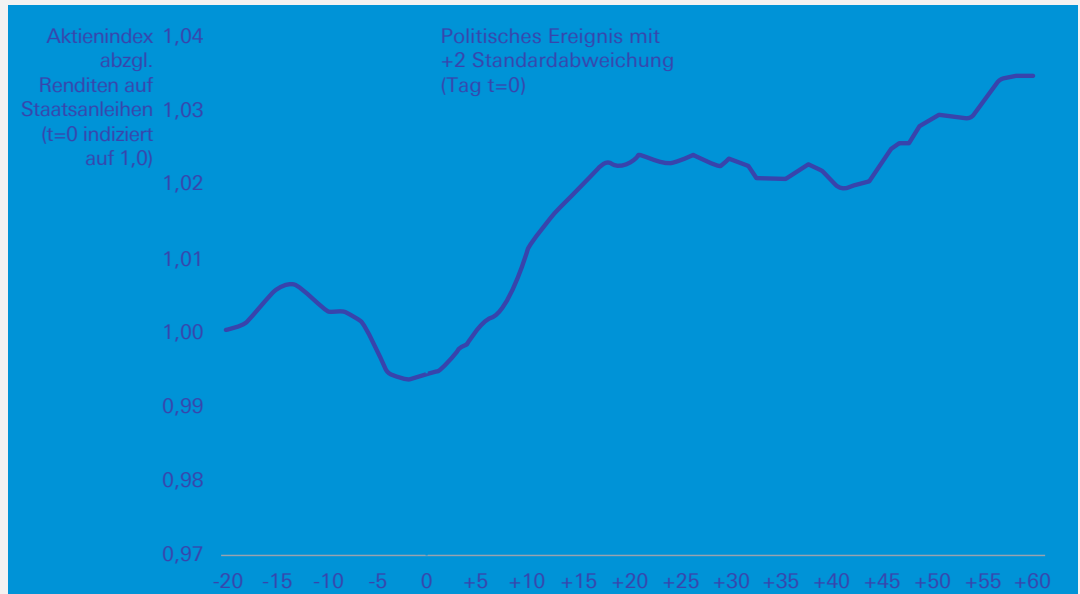
Um daraus anlagerelevante Daten zu generieren, machen sich die Statistiker dann an die Zahlen. Zunächst wird die relative Bedeutung eines bestimmten Themas ermittelt. Dazu werden Z-Scores bestimmt, die die durchschnittliche Anzahl an täglichen geopolitischen Nachrichten

für ein Thema in der jüngsten Vergangenheit betrachten und darstellen, welchen Anteil dieses Thema an allen geopolitischen Nachrichten insgesamt hat. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, zwischen verschiedenen Arten von politischen Risiken – beispielsweise Wahlrisiken und Terrorismusrisiken – sowie lang- und kurzfristigen Folgen zu unterscheiden.

Liegt die Aufmerksamkeit, die ein konkretes politisches Ereignis erfährt, mehr als zwei Standardabweichungen über normal, wird das Ereignis als „Ausreißer“ klassifiziert. Das bedeutet im Prinzip, dass das politische Risiko im Vergleich zur historischen Norm erhöht ist. Die obenstehende Grafik zeigt, wie sich das politische Risiko in Großbritannien mit der Zeit verändert hat. Ausreißer-Ereignisse sind die Unterhauswahlen 2010 und 2015, das schottische Unabhängigkeitsreferendum 2014 und die Brexit-Abstimmung 2016.

Betrachten wir diese Grafiken für verschiedene Länder, sehen wir, wie sie mit Aktien- und

Untersuchung von Aktienrenditen vs. Anleiherenditen in Zeiten mit erhöhtem politischen Risiko



Quelle: Deutsche Bank

Anleihemärkten korrelieren. Die obenstehende Grafik stellt den durchschnittlichen Effekt in den 20 Tagen vor und den zwei Monaten nach einem Ausreißer-Ereignis dar.

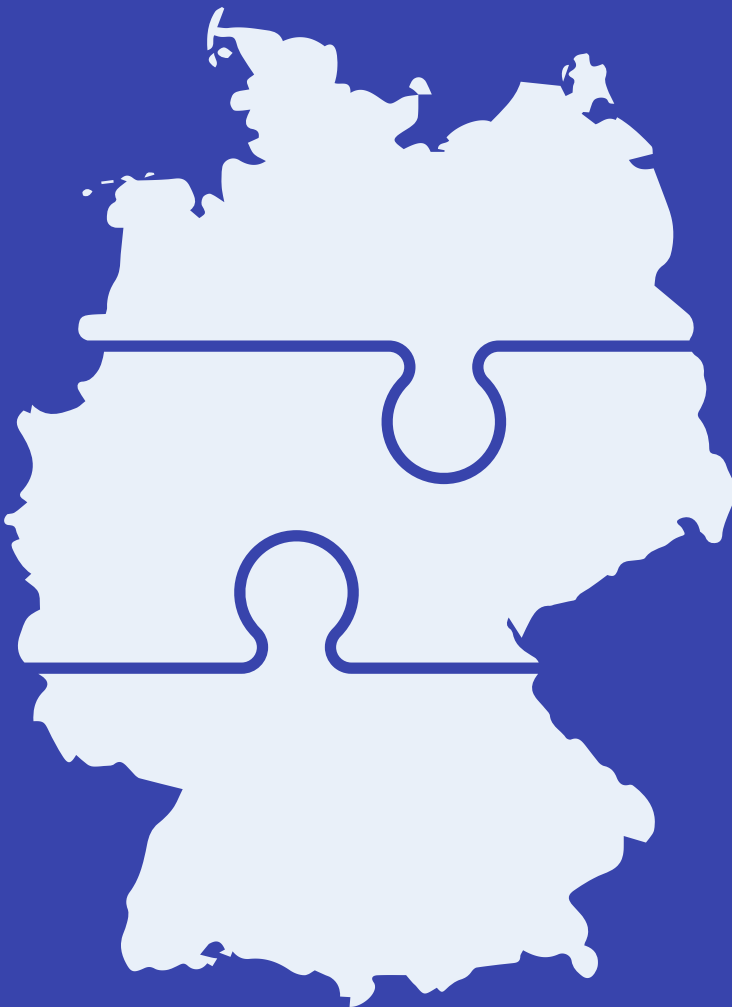
Die Ergebnisse für die letzten Wochen vor dem Ereignis sind wahrscheinlich keine Überraschung. In unsicheren Zeiten tendieren Investoren dazu, sich von Aktien abzuwenden und stärker auf Anleihen zu setzen. Spannend ist hingegen die Reaktion nach dem „Ausreißer“-Ereignis. Auch wenn Aktienanleger in den zwei Monaten nach dem Ausreißer-Ereignis eine solide Rendite erzielen, geschieht das nicht so effizient, wie viele vermuten würden. Tatsächlich dauert es nach dem Ereignis ein paar Tage, bis die Aktienanleger sich wieder in den Markt trauen. Dann folgt eine zweiwöchige Rallye, an die sich eine einmonatige Atempause anschließt, bevor die Anleger wieder zuschlagen und die Aktien noch weiter in die Höhe treiben.

Die Aktienmarktstrategie ist hier offensichtlich. Aktienanleger sollten in den paar Tagen vor

einem politischen Schlüsselereignis Aktien kaufen und sie über die Pause halten, die sich in den folgenden Wochen nach der Rallye anschließt. Und auch bei der zweiten Strategie geht es um Aktienvolatilität: Anleger sollten die Pausen am Aktienmarkt nutzen, um Produkte zu kaufen, mit denen sie an der Volatilität partizipieren können, die in Zukunft wahrscheinlich auftreten wird.

Es stimmt, dass kein System geopolitische Folgen jederzeit genau vorhersagen kann. Tatsächlich sind diejenigen, die die Gewieftheit des griechischen Helden nachahmen wollen, häufig davon überrascht, welche unerwarteten Effekte eintreten können. Wenn wir aber auf künstliche Intelligenz setzen, um politische Risiken zu analysieren und zu quantifizieren, können wir zumindest einen objektiven Maßstab ermitteln, der Investoren in schwierigen Zeiten eine Orientierung bieten kann. ●

Deutschland in der post-Merkel Ära



Barbara Böttcher, Kevin Körner

Post-Millennials in Deutschland können sich kaum noch vorstellen, dass man früher in eine Bibliothek oder eine Buchhandlung ging, um ein Buch zu lesen. Oder ein öffentliches Telefon nutzte, um unterwegs in Kontakt zu bleiben. Oder – auf die Zukunft gerichtet – dass Angela Merkel spätestens Ende 2021 nicht mehr Kanzlerin von Deutschland sein wird. ➤

Wenn Merkel, wie angekündigt, 2021 ihre vierte Amtszeit beendet, wird sie mit sechzehn Jahren im Amt – zusammen mit Helmut Kohl – die dienstälteste Kanzlerin der deutschen Nachkriegsgeschichte sein. Was wird aus ihrer Kanzlerschaft in Erinnerung bleiben, und können wir mit Blick auf die Zeit nach Merkel einen entscheidenden politischen Wandel in der deutschen Wirtschaftspolitik erwarten?

Merkels Amtszeit war im Vergleich zu der mancher ihrer Vorgänger nicht durch große politische Visionen geprägt. Das Erbe von Konrad Adenauer, dem ersten Kanzler der Bundesrepublik, umfasst die deutsch-französische Aussöhnung nach dem Zweiten Weltkrieg und die ersten Schritte der europäischen Integration. Willy Brandts Warschauer Kniefall von 1970 trug dazu bei, die Spannungen zwischen Ost und West während des Kalten Krieges zu verringern. Helmut Kohl wird vor allem als Vater der deutschen Wiedervereinigung im Jahr 1990 erinnert werden. Unter Gerhard Schröder, Merkels Vorgänger, nahm Deutschland erstmals an NATO-Kampfeinsätzen im Kosovo und in Afghanistan teil, weigerte sich aber, sich an dem von den USA angeführten Irak-Krieg zu beteiligen. Zudem führte die Regierung Schröder umfassende Arbeitsmarkt- und Sozialreformen durch.

In Merkels Regierungsphase fielen zwar keine großen Wirtschaftsreformen. Aber in einem schwierigen Umfeld mit der Finanzkrise und der größten Flüchtlingswelle nach Europa seit dem Zweiten Weltkrieg war diese Zeit von einer bemerkenswerten wirtschaftlichen und politischen Stabilität in Deutschland geprägt. Unabhängig davon, ob durch außergewöhnliche Umstände veranlasst oder durch ihre pragmatische Herangehensweise an die Politik, hat Merkel letztlich mehr den Status quo gesichert und weniger versucht, die Zukunft aktiv zu gestalten.

Gleichzeitig war ihre konsensorientierte Führung unerlässlich, um den Euroraum durch seine erste existenzielle Krise zu manövrieren und in ihrer eigenen Partei Unterstützung für Rettungsprogramme für die vornehmlich südeuropäischen EU-Länder zu erhalten. Sie handelte auch institutionelle Reformen aus, die für eine Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Europäischen Währungsunion gegen künftige Krisen von entscheidender Bedeutung waren.

Merkels Management der Euro- und der Migrationskrise wurde sicherlich nicht von allen ihren Partnern geteilt. Tatsächlich könnte ihr Vorgehen zum Aufkommen eines vornehmlich rechtsorientierten, kritisch gegenüber der EU und der Migration eingestellten Populismus beigetragen haben. Obwohl die populistische Partei AfD bei Weitem nicht die Mehrheit der deutschen Wähler vertritt, hat ihr Wahlerfolg Druck auf die Parteien in der Mitte des politischen Spektrums ausgeübt und die Bildung von Koalitionen erheblich erschwert. Diese Fragmentierung der politischen Landschaft dürfte bestehen bleiben und die Politikgestaltung in Deutschland und – darüber hinaus – auch für den nächsten deutschen Regierungschef erschweren.

Merkels Nachfolger bzw. Nachfolgerin wird die Aufgabe haben, liberale Werte zu verteidigen und sich gleichzeitig an neue politische Normen anpassen müssen, da die westlichen liberalen Demokratien und die globale regelbasierte Ordnung zunehmend herausgefordert sind. Dazu gehört auch die Aufrechterhaltung des internationalen Handels im Rahmen der Welthandelsorganisation, bildet der Handel doch eine wichtige Säule des deutschen Wohlstands. Die Herausforderungen schließen auch die Rolle Deutschlands in der Verteidigungsarchitektur der NATO ein, zumal das Land unter Druck der USA steht, seine Verteidigungsausgaben zu erhöhen.

Die außenpolitischen Optionen des nächsten Kanzlers bzw. der nächsten Kanzlerin außerhalb der EU werden in hohem Maße von der jeweiligen

Haltung der USA und Chinas abhängen. Es erscheint unwahrscheinlich, dass in der Sicherheitspolitik eine stärkere europäische Zusammenarbeit die NATO in naher Zukunft ersetzen könnte oder sollte, obwohl Merkel das Ziel einer europäischen Armee unterstützt. Auch wenn es letztlich übertrieben wäre, von einem zukünftigen Führungsvakuum zu sprechen, so ist klar, dass der nächste deutsche Regierungschef in diese Rolle erst hineinwachsen muss – wie es bei Merkel selbst der Fall war. Erst im Laufe ihrer Amtszeit erwarb sich Merkel den Ruf einer vertrauenswürdigen und kompetenten Mediatorin, die sowohl von politischen Freunden als auch von Gegnern respektiert und gehört wird.

Dies wurde im sich wieder verschärfenden Konflikt zwischen der Ukraine und Russland deutlich, als sogar der amerikanische Präsident dazu aufrief, „Angela einzubeziehen“. Die internationale Rolle Deutschlands beruht nicht nur auf der Tatsache, dass es die größte Volkswirtschaft der EU ist, sondern auch auf dem Engagement von Merkel, unterschiedliche Interessen zu überbrücken. Merkel hat mehrfach darauf hingewiesen, dass ihrem Verständnis nach deutsches Interesse immer auch heiße, Interessen der anderen mitzudenken. Ein Nachfolger bzw. eine Nachfolgerin aus der nächsten Generation könnte versucht sein, dem Beispiel anderer Länder zu folgen und deutsche Interessen enger zu definieren.

Angesichts der schwächeren Position von Merkel zuhause wird sich der Rest ihrer Amtszeit voraussichtlich auf europäische und internationale Themen konzentrieren. Aber ihr Handlungsspielraum – sei es bei der Erfüllung der Erwartungen des französischen Präsidenten Macron hinsichtlich von Reformen in der EWU oder bei der Bewältigung globaler Herausforderungen wie Migration und Klimawandel – wird durch den neuen Fraktionsvorsitzenden der CDU/CSU, die neue Parteivorsitzende und ganz allgemein der nach einem stärkeren konservativen Profil suchenden CDU begrenzt. Diese veränderte Haltung wird auch den Kurs jeder neuen Regierung (mit-) bestimmen, an der sich die Union beteiligen wird. Selbst wenn die CDU/CSU nach der nächsten Bundestagswahl die größte Fraktion bleibt, könnte die Bildung einer Regierungskoalition zwei weitere Parteien erfordern. Dies würde einen konsistenten Politikkurs noch unwahrscheinlicher machen als während Merksels Zeit als Kanzlerin unterschiedlich zusammengesetzte Regierungskoalitionen.

Während Deutschland sich im Übergang in die post-Merkel Ära befindet, drohen die Interessen der europäischen Partner immer stärker zu divergieren. Der deutsch-französische Motor läuft nicht rund, umso mehr als der französische Präsident Macron zuhause heftigen Gegenwind gegen seine Wirtschaftsreformen bekommt. Gleichzeitig verlässt Großbritannien die EU, und eine Gruppe v.a. nordeuropäischer Länder um die Niederlande bündelt unter dem Namen „Hanseatische Liga“ ihre gemeinsamen Interessen als fiskalisch solide, wirtschaftlich liberale Netto-Beitragszahler in der EU. Seit der EU-Erweiterung Mitte der 2000er Jahre ist die Reduzierung der europäischen Politik auf eine Nord-Süd-Achse nicht mehr gültig. Diese veränderten Konstellationen der europäischen Politik werden bestimmen, inwieweit eine konsensorientierte Politik innerhalb der EU in Zukunft möglich sein wird, sei es während der verbleibenden Amtszeit von Merkel oder danach.

Außerhalb Europas sieht sich der bzw. die nächste Kanzler/ Kanzlerin mit dem Konflikt zwischen den USA und China über den Handel sowie über die Führungsrolle bei geopolitischen, wirtschaftlichen und technologischen Fragen konfrontiert. Die Wirtschaftspolitik gehörte in den letzten 12 Jahren nicht zu den obersten Prioritäten von Merkel, was den Wunsch des Wirtschaftsflügels der CDU erklärte, einen Wechsel an der Spitze der Partei voranzutreiben. Die bemerkenswerte Entwicklung der deutschen Wirtschaft

in diesem Jahrzehnt ist auf eine Mischung aus externen und inländischen Faktoren zurückzuführen, darunter die Sozial- und Arbeitsmarktreformen des früheren Bundeskanzlers Schröder und die erfolgreiche Restrukturierung der deutschen Unternehmen.

Merkels Nachfolger bzw. Nachfolgerin muss sich vielleicht mit einem Auslaufen dieser positiven Effekte auseinandersetzen. In einem Abschwung werden die negativen Auswirkungen fehlender Reformen zunehmend sichtbar. Der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften ist für die Unternehmen bereits zu einem großen Problem geworden, und zwar mehrere Jahre vor der großen Pensionierungswelle der Babyboomer-Generation. Deutschland hat Schwierigkeiten, vernünftige, arbeitsmarktorientierte Regeln für die Arbeitsmigration von außerhalb der EU umzusetzen, da die Vorbehalte im konservativen Lager der CDU/CSU bremsen. Darüber hinaus bleibt die Integration und Qualifizierung der in den letzten Jahren angekommenen 1,5 Mio. Flüchtlinge eine anspruchsvolle und umstrittene Aufgabe. Die deutsche Sozialpolitik folgt immer noch zu oft dem Grundsatz, Probleme kurzfristig mit Geld zu bekämpfen, anstatt Initiativen zur Verbesserung der Erwerbsfähigkeit der Menschen zu ergreifen. Auch bei der Bildung gibt es viel Raum für Verbesserungen. Schließlich sind die deutschen Sozialversicherungssysteme angesichts der fehlenden privaten Altersabsicherung weder geeignet für eine alternde Gesellschaft noch darauf ausgerichtet, Fraktionen auf dem Arbeitsmarkt, die durch fortschreitende Automatisierung und den Einsatz von künstlicher Intelligenz entstehen können, zu berücksichtigen.

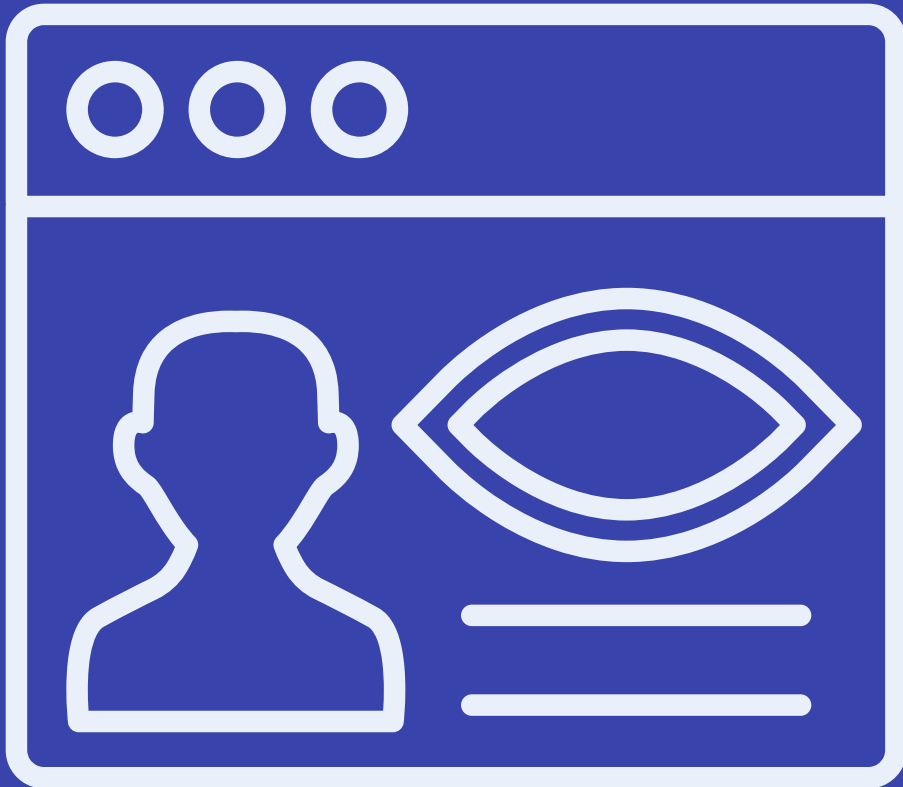
Corporate Germany braucht auch einen vernünftigen Rahmen, um mit verstärkten Investitionen und Strukturanpassungen den Herausforderungen und Chancen des technologischen Wandels begegnen zu können. Die Bundesregierung muss die Bemühungen der Unternehmen unterstützen und ergänzen, z.B. durch digitale Infrastruktur oder Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt. Noch wichtiger ist eine Verbesserung des finanziellen Spielraums und der Investitionsanreize für private Unternehmen durch eine umfassende Unternehmenssteuerreform. Wenn der bzw. die nächste Kanzler/ Kanzlerin dies erreichen kann, würde davon ein starkes Signal ausgehen, Inlandsinvestitionen zu beschleunigen und damit auch einen Kernpunkt der Leistungsbilanzdiskussion zu adressieren.

Vor dem Hintergrund all dieser Herausforderungen erscheinen die Möglichkeiten für den nächsten deutschen Regierungschef eher gering, einen signifikanten Politikwechsel voranzutreiben. Umfragen zeigen, dass die alternde deutsche Bevölkerung risikoavers und am Status quo orientiert ist. Diese Einstellungen werden sich nach Merkel kaum ändern, sodass es wenig Unterstützung für eine Neuausrichtung der deutschen Politik geben dürfte. Darüber hinaus scheint sich der gegenwärtige Trend zur politischen Fragmentierung fortzusetzen und könnte sich im Falle einer erneuten Rezession oder Migrationskrise sogar beschleunigen.

Die größte Herausforderung nach der nächsten Bundestagswahl könnte also die Koalitionsbildung sein. Diese kann einen breiten Konsens zwischen vielleicht sogar vier politischen Parteien erfordern und mutige politische Reformen (noch) weniger wahrscheinlich machen. Es könnte gut sein, dass sich im Nachhinein herausstellen wird, dass gerade die post-Merkel Zeit durch politische Realitäten und Wahrnehmungen so eingeschränkt war, dass sie den langfristigen Notwendigkeiten der deutschen Wirtschaft und Gesellschaft nicht gerecht werden konnte. ●

Während Deutschland sich im Übergang in die post-Merkel Ära befindet, drohen die Interessen der europäischen Partner immer stärker zu divergieren. Der deutsch-französische Motor läuft nicht rund, umso mehr als der französische Präsident Macron zuhause heftigen Gegenwind gegen seine Wirtschaftsreformen bekommt.

Medien, Kabel und Satellit unter der Regierung Trump



Bryan Kraft

Sieht man sich nach Beispielen dafür um, wie eine Industrie schlagartig gedemütigt werden kann, führt kaum ein Weg an den Erfahrungen vorbei, die die Technologieunternehmen im letzten Jahr machen mussten. Direkt nachdem der Nasdaq ein Allzeithoch erreicht hatte, brach der Online-Datenschutzskandal aus und Facebook-Chef Mark Zuckerberg wurde vor den Kongress geladen. ➤

Es folgten weitere Enthüllungen über Vergehen von Online-Werbeunternehmen und der Zusammenbruch von Cambridge Analytica – und Technologieaktien fanden sich für den Rest des Jahres auf einer Achterbahnfahrt wieder. Dieser Vorfall unterstreicht, wie schnell politische Wahrnehmung in einem unregulierten Raum zu einem Thema werden kann, an dem sich die öffentliche Wut entfacht.

Traditionelle Medien- und Kabelunternehmen haben es jedoch größtenteils vermieden, in den Technologieskandal verwickelt zu werden – und das obwohl die Grenzen zwischen den beiden Branchen angesichts der zunehmenden Verbreitung von Video-Streaming und der Angleichung von Geschäftsmodellen immer stärker verschwimmen. Ein Grund besteht darin, dass traditionelle Unternehmen seit Langem die strengeren Regeln einhalten, die für Fernsehwerbung gelten.

Seit Jahren wird darüber gesprochen, die Regeln für Online-Unternehmen und traditionelle Medienunternehmen zu harmonisieren. Zu Beginn der Amtszeit von Präsident Trump forderten viele Stimmen in der Branche, die Vorschriften für Werbetreibende im Fernsehen und im Internet zu vereinheitlichen.

Diese Dynamik ist jedoch abgeflacht, da vor dem Hintergrund des Datenschutzskandals stärker forciert wird, neue Rahmenbedingungen für dieses Thema zu schaffen.

Während Datenschutzfragen im letzten Jahr viele Schlagzeilen produziert haben, stoßen andere politische Aktivitäten Veränderungen an, die für die Technologie- und Kommunikationsbranche von ebenso großer Bedeutung sein könnten.

Da wäre zunächst das Thema Netzneutralität. Netzneutralität bezeichnet den Grundsatz, dass Internetanbieter diskriminierungsfreien Zugang zum gesamten Internet eröffnen sollen, ohne den Zugang zum Datennetz aus irgendwelchen Gründen – wie der Höhe der Beiträge, die ein Kunde zahlt, oder des Vertragsanbieters – einzuschränken.

Die Befürworter sagen, ohne Netzneutralität könnten Anbieter die Kunden für den Zugang zu bestimmten Websites bezahlen lassen, Überholspuren für Kunden eröffnen, die mehr bezahlen, und Content-Anbieter wie Netflix zur Kasse bitten, damit ihre Abonnenten schnelleren Zugang erhalten.

Unter der Regierung Trump sind grundlegende Veränderungen an den Vorschriften zur Netzneutralität eingeführt worden. Tatsächlich hat die Telekom-Aufsicht FCC (Federal Communications Commission) diese Vorschriften wieder aufgehoben. Die Vorschriften zur Netzneutralität waren 2015 unter Präsident Obama eingeführt worden, als Breitband von einem Informationsdienst (Title 1) zu einem Anbieter grundlegender Infrastruktur (Title 2) umklassifiziert wurde. Es stimmt zwar, dass es politische Bestrebungen gab, die Aufhebung zu kippen und die Vorschriften zur Netzneutralität aufrechtzuerhalten. Der Senat stimmte sogar vor den Zwischenwahlen über die Angelegenheit ab. Doch obwohl eine Mehrheit von 52 zu 47 Stimmen – einschließlich der Stimmen dreier republikanischer Senatoren – dafür war, die Aufhebung der Netzneutralität rückgängig zu machen, muss der Beschluss erst noch das Repräsentantenhaus passieren und von Präsident Trump unterzeichnet werden, bevor er in Kraft treten kann.

Bei der Umklassifizierung im Jahr 2015 ging es um mehr als nur um Netzneutralität. Die FCC erlangte damals auch weitergehende aufsichtsrechtliche Befugnisse zur Regulierung von Diensten, beispielsweise zur Regulierung von Preisen, Anforderungen an offenen Zugang und die Bereitstellung von Diensten. Diese Vorschriften der Regierung Obama

verunsicherten große Teile der Kabelbranche. Die Unternehmen hatten immer wieder darauf hingewiesen, dass sie nie gegen die von der FCC gewünschten Netzneutralitätsbestimmungen verstoßen hätten und sich weiterhin an diese Standards halten würden. Sie argumentierten außerdem, dass die Title 2-Vorschriften für ein Maß an Unsicherheit sorgen würden, das langfristige Investitionen in die Netze behindern und damit letztlich zulasten der Verbraucher gehen würde. Ajit Pai, der heutige Vorsitzende der FCC, sagte zum Zeitpunkt der Umklassifizierung 2015: „Die Entscheidung der Kommission, Präsident Obamas Pläne umzusetzen, ist ein einschneidender Schritt auf dem Weg zur staatlichen Kontrolle des Internets.“

Sicherlich gibt es einige Argumente dafür, dass die Vorschriften aus der Ära Obama einen Investitionsrückgang verursacht haben. Die Aufhebung steht jedoch vor allem weitgehend im Einklang mit den umfassenden Deregulierungsbestrebungen der Regierung Trump.

Aus der Sicht der Kabelbranche sinkt mit der Aufhebung der Kontrollen von Netzneutralität die Unsicherheit bezüglich schleichend zunehmender aufsichtsrechtlicher Vorschriften. Das eröffnet mehr Möglichkeiten bei der Preisgestaltung. Der Kongress hat kein neues Gesetz verabschiedet, das neue, dauerhafte Vorschriften für Breitband regeln würde. Das bedeutet, dass ein künftiger Präsident, womöglich ein Demokrat, die Branche wieder unter die Title 2-Regulierung stellen und damit das Gebot der Netzneutralität wiederherstellen könnte.

Potenzielle Präsidentschaftskandidaten diskutieren dieses Szenario bereits. „Die Aufhebung dieser Schutzbestimmungen stinkt nach Profitgier und Korruption“, sagt beispielsweise die Senatorin Elizabeth Warren. Sie vertritt die Ansicht, dass ohne Netzneutralität Einzelinteressen über die Bedürfnisse der Mehrheit der US-Amerikaner gestellt werden, die ein „freies und offenes Internet“ wollen. Ein anderer möglicher Bewerber um das Präsidentenamt, Senator Bernie Sanders, hat auf die Gefahr hingewiesen, dass Internetzugang sich nach dem Einkommen richten könnte, und die Entscheidung der FCC zur Abschaffung der Netzneutralität als „ungeheuerlichen Angriff auf unsere Demokratie“ bezeichnet.

Doch auch wenn eine andere Regierung in Zukunft die Vorschriften zur Netzneutralität wieder einführen könnte, gab es wenig Bestrebungen, vor den jüngsten Zwischenwahlen ein Gesetz auf den Weg zu bringen. Die Republikaner schienen sich nicht an das Thema heranzuwagen. Unabhängig von der parteipolitischen Couleur war es schließlich in der Vergangenheit nicht schwierig, die Wähler davon zu überzeugen, dass Breitbandanbieter stärker reguliert werden sollten. Und nun, da die Demokraten die Mehrheit im Repräsentantenhaus übernommen haben, sind die Chancen auf eine zurückhaltende Regulierung stark geschrumpft. Der Regulierungsumfang könnte also in Zukunft schwanken.

Eine Veränderung, die die Medienbranche von der Regierung Trump erwartet hatte und die sich bisher nicht wie erwartet eingestellt hat, war eine weniger strenge Haltung zur Branchenkonsolidierung. So hatte sich die Branche insbesondere darauf eingestellt, dass die Aufsichtsbehörden Fusionen mit größeren Kommunikations- und Technologieunternehmen erlauben würden. Doch während manche Zusammenschlüsse wie beispielsweise von Discovery-Scripps Networks und Disney-Fox genehmigt wurden, gestalteten sich andere Projekte wie die Fusion von Sinclair-Tribune Media und AT&T-Time Warner schwieriger. Und manche Übernahmepläne wurden sogar wieder fallen gelassen, weil das Management eine behördliche Genehmigung als zu unwahrscheinlich erachtete. Die größten Unternehmen der Branche zögern jetzt, große Fusionen und Übernahmen anzustreben.

Es scheint daher unwahrscheinlich, dass in naher Zukunft viele große Deals abgewickelt werden können. Neue Möglichkeiten für Übernahmen könnten sich allerdings in absehbarer Zeit bei nationalen Sendeanstalten ergeben. Nach der Amtsübernahme von Präsident Trump hat die FCC damit begonnen, eine Anhebung der Eigentumsobergrenze zu prüfen. Diese Obergrenze verhindert derzeit, dass ein Unternehmen Fernsehsender kontrollieren kann, die mehr als 39% der Haushalte erreichen. Eine Anhebung dieser Obergrenze wird Tür und Tor für weitere Konsolidierung in der Branche öffnen. Es wird argumentiert, ein solcher Schritt würde zu niedrigeren Kosten, stärkerer Weiterverbreitung und Verhandlungen über Reverse Compensation führen. Vor dem Hintergrund dieses Ziels hat der Vorsitzende Pai den Abschlag für UHF-Kanäle wiedereingeführt, den sein Vorgänger Mitte 2016 abgeschafft hatte. Das bedeutet, dass Sender auf UHF-Kanälen weniger auf die Obergrenze angerechnet werden als die auf VHF-Kanälen.

Die Erhöhung der Eigentumsobergrenze an sich ist nicht ohne Weiteres möglich. So wird, wenn auch nur von einer Minderheit, infrage gestellt, ob die FCC überhaupt zu einer Anhebung der Obergrenze befugt ist. Das bedeutet, dass möglicherweise ein Bundesgesetz erforderlich sein wird – auch wenn es eher wahrscheinlich erscheint, dass die FCC tatsächlich über die nötigen Befugnisse verfügt. Sollte jedoch ein Bundesgesetz erforderlich sein, ist es nach den letzten Zwischenwahlen unwahrscheinlicher geworden, dass es den Kongress passiert.

Während die Debatte um Vorschriften zu Netzneutralität und Übernahmen im Hintergrund schwelt, sind Datenschutzfragen rund um Technologieunternehmen bei vielen Politikern weiterhin überaus präsent. Daher ist es sehr wahrscheinlich, dass Technologiekonzerne Gegenstand neuer Regulierungen werden. Manch einer verlangt, dass gewisse Plattformen zerschlagen werden sollen. Sie glauben, dass so die Marktmacht einzelner Unternehmen geschwächt werden könnte. Allerdings hätte das womöglich keine Auswirkungen auf Datenschutzaspekte. Da Politiker sich immer bewusster werden, welchen Einfluss Technologieplattformen auf Wahlen nehmen können, wird es tatsächlich länger dauern als viele meinen, dauerhafte Vorschriften unter Dach und Fach zu bringen. Und während diese Debatte weitergeführt wird, könnten letzten Endes Änderungen von weniger sichtbaren branchenrelevanten Vorschriften größere Auswirkungen mit sich bringen, als viele Anleger derzeit erwarten. ●

Eine Veränderung, die die Medienbranche von der Regierung Trump erwartet hatte und die sich bisher nicht wie erwartet eingestellt hat, war eine weniger strenge Haltung zur Branchenkonsolidierung. So hatte sich die Branche insbesondere darauf eingestellt, dass die Aufsichtsbehörden Fusionen mit größeren Kommunikations- und Technologieunternehmen erlauben würden.

Kein Ende der Geschichte in Sicht – Europa ringt um seinen Platz in einer Welt im Wandel

Wenige Monate vor den Wahlen zum Europäischen Parlament zeichnet sich ab, dass die Fragen, die den Kontinent spalten, auch das Parlament spalten könnten. Aktuelle Prognosen zufolge werden die pro-europäischen Kräfte weiterhin die Mehrheit der Sitze gewinnen, ihr Anteil jedoch wird sich einmal mehr verringern. Es wird erwartet, dass Euroskeptiker und anti-europäische Parteien ihren Einfluss vergrößern und so anstehende Entscheidungen wie die Wahl des nächsten Kommissionspräsidenten sowie über das EU-Budget für die Zeit nach dem Brexit erschweren. Dies würde zu wachsender Uneinigkeit in der EU beitragen, bei Fragen, die mittlerweile von der Migrationspolitik über eine Digitalsteuer bis hin zu Risikoteilung und Risikominderung innerhalb der Währungsunion reichen.

Aber nicht nur interne Streitigkeiten machen den europäischen Politikern zu schaffen. Seit den letzten Europawahlen im Jahr 2014 steht die EU vor einer Reihe von Problemen, die sie gezwungen haben, ihre Position in der Welt neu zu bewerten. Dazu zählen die wachsende Entfremdung mit den USA unter der derzeitigen US-Regierung, Flüchtlingsströme, wachsender chinesischer Einfluss und die Entscheidung Großbritanniens, die EU zu verlassen. Vor diesem Hintergrund lohnt es sich zu prüfen, wie die internen und externen Herausforderungen den Kontinent bei den Wahlen im Mai und in den kommenden fünf Jahren beeinträchtigen werden.

Um das Zusammenwirken dieser Themen besser zu verstehen, hilft es zu rekonstruieren, wie Europa in die jetzige Situation gekommen ist. Tatsächlich hat sich Europa weit von dem großen Optimismus der frühen 90er Jahre entfernt. Damals, als sich Osteuropa dem Kapitalismus

und der Demokratie zuwandte, schien es so, als hätte das marktwirtschaftliche Modell in Verbindung mit einem liberal-demokratischen politischen System triumphiert. Dieses Gefühl wurde am bekanntesten in Francis Fukuyamas „The End of History and the Last Man“ beschrieben, wo er in Aussicht stellte, dass mit der liberalen Demokratie „die endgültige Form der menschlichen Regierung“ erreicht sein könnte.

Für ein paar Jahre schien dies eine angemessene Beschreibung des Status quo zu sein. Die liberale Demokratie dehnte ihren Einflussbereich aus und weitere Länder wurden in den globalen Handel und in globale Institutionen integriert. Die Europäische Union erweiterte ihre Grenzen, um ehemalige Mitglieder des Warschauer Pakts aufzunehmen. Frieden und Wohlstand schienen unausweichlich. In den letzten Jahren haben allerdings verschiedene Faktoren diesen Fortschritt verlangsamt. Zum einen hat der wirtschaftliche Aufstieg Chinas nicht zu einer gleichzeitigen Demokratisierung und Liberalisierung geführt. Die Tatsache, dass Chinas Mittelschicht im Rahmen des bestehenden Systems wachsen konnte, suggerierte, dass wirtschaftlicher Erfolg auch ohne die Adaption westlicher politischer Werte und Institutionen möglich ist. Die Erfahrung Russlands hat diesem Argument zusätzliches Gewicht verliehen. Das Land erlebte Demokratie und Kapitalismus nicht wie versprochen als Befreiung und Konsumparadies, sondern als traumatisches Chaos und eklatante Vetternwirtschaft. Russland antwortete Anfang der 2000er Jahre mit einem Rückfall in nostalgischen Autoritarismus.

Zudem hätte der Zeitpunkt der Finanzkrise 2008 nicht schlechter sein können. Als viele die implizite Rationalität der Märkte und die Fairness des Kapitalismus infrage stellten, schien dies zu

Kevin Körner, Barbara Böttcher



bestätigen, was auch in anderen Systemen in der übrigen Welt beobachtet wurde. Dies galt insbesondere für die europäische Peripherie. In einigen Ländern wurde die einheitliche Währung eher zum Synonym für wirtschaftliche Turbulenzen als einen Hort der Stabilität. Gleichzeitig sahen sich die nordeuropäischen Mitglieder ebenfalls als Opfer, denen die Rechnung für das wirtschaftliche und fiskalpolitische Fehlverhalten anderer vorgelegt wurde.

Während sich Skepsis gegenüber der EU breit machte, wurden die Ängste der Menschen zusätzlich durch die Flüchtlingskrise 2015 verstärkt, ausgelöst durch geopolitische Umwälzungen im Nahen Osten, die einen rapiden Anstieg der Zahl von Vertriebenen zur Folge hatten. Zur gleichen Zeit veränderten rasanter technologischer Fortschritt und flächendeckende Vernetzung die globale Kommunikation. Einst als Wegbereiter von Pressefreiheit und Informationsverbreitung gesehen, begannen Gesellschaften allmählich auch die Schattenseiten von sozialen Medien und anderen Online-Plattformen zu verstehen sowie die mit diesen verbundenen Herausforderungen an den demokratischen Diskurs. Dies geschah nicht nur in Form von Fake News, Bots und gezielter Manipulation, sondern auch durch eine Orwell'sche Toolbox für staatliche Überwachung und Kontrolle.

Der Blick auf die jüngere Geschichte erleichtert es zu verstehen, wie politische Gruppierungen mit nationalistischer und populistischer Agenda an Bedeutung gewonnen haben. In einigen EU-Ländern sind offen europaskeptische Parteien an der Regierung (beteiligt) und einige Mitglieder kollidieren offen mit Brüssel in Fragen der gemeinsamen Rechtsgrundlagen und Fiskalregeln. Wellen des Populismus, die durch soziale Medien und andere neue Kommunikationsformen noch verstärkt werden, scheinen zunehmend die demokratischen und liberalen Prinzipien zu diskreditieren, auf denen die EU beruht.

In einer Zeit, in der Europa von internen und externen Herausforderungen umgeben ist, zeigt sich die Union also gespalten. Damit sind die diesjährigen Europawahlen wichtiger denn je. Und wenn populistische Kandidaten wie erwartet mehr Einfluss gewinnen, wird die Entscheidungsfindung im Parlament in vielen Fragen zunehmend schwierig.

Das nächste Europäische Parlament und die nächste Kommission werden mit einem zunehmend unsicheren geopolitischen Umfeld konfrontiert sein, das eine koordinierte europäische Antwort verlangt. Während des gesamten Kalten Krieges war Westeuropa untrennbar mit den Vereinigten Staaten verbunden. Allerdings

hat sich der Schwerpunkt der amerikanischen Außenpolitik in den letzten Jahren von Europa entfernt. Unter der Obama-Regierung hat die USA eine „Hinwendung nach Asien“ vollzogen, während die derzeitige Regierung in jüngster Zeit die EU mit Zöllen bedroht und das amerikanische NATO-Sicherheitsversprechen an die Erfüllung der Verteidigungsziele des Bündnisses geknüpft hat. Die europäischen Staats- und Regierungschefs haben daher mehrere Initiativen zur Stärkung ihrer operativen Zusammenarbeit in Angriff genommen. Sowohl Bundeskanzlerin Merkel als auch Präsident Macron haben sich für die Vision einer europäischen Armee ausgesprochen. Dies könnte zwar dazu beitragen, die Abhängigkeit Europas von der NATO zu verringern, ist aber sicherlich weit davon entfernt (und auch nicht mit der Absicht verbunden), die NATO als Hauptanker der europäischen Sicherheitsarchitektur zu ersetzen. Daher wird es für Europas Politiker von entscheidender Bedeutung sein, eine gemeinsame Basis zu finden und dann eine gemeinsame Agenda für die Koordination der transatlantischen Sicherheitspolitik zu verfolgen.

Die nächste ernsthafte Frage, über die sich europäische Politiker einig werden müssen, ist die, wie man sich gemeinsam auf den Aufstieg Chinas einstellen kann. Das erklärte Ziel Chinas, bis Mitte des Jahrhunderts die globale Industrie-, Technologie- und Innovationsführerschaft zu übernehmen – beschrieben in der Strategie „Made in China 2025“ – war für die USA wie auch für Europa ein Weckruf. Der Wettbewerb um die technologische Vorherrschaft liegt sicherlich auch den anhaltenden Handelsspannungen zwischen den USA und China zugrunde, die sich auch auf die EU ausweiten. Tatsächlich haben chinesische Investitionen in den USA und Europa – oftmals in strategisch wichtigen Sektoren – in den letzten Jahren begonnen, die Investitionsströme in umgekehrte Richtung zu überschreiten. Gleichzeitig betrachten viele in Europa die chinesischen Bemühungen um Reziprozität bei Investitionen als lediglich halbherzig. Durch große Infrastrukturinvestitionen innerhalb der EU oder durch Strategien wie Chinas 16+1-Initiative mit mittel- und osteuropäischen Ländern wächst der Einfluss Chinas auf dem Kontinent. Vor diesem Hintergrund sind die USA und Europa misstrauischer gegenüber ausländischen, vor allem aber chinesischen Investitionen geworden, insbesondere im Technologiesektor. Beispiele für legislative Antworten darauf sind in den USA im Foreign Investment and National Security Act von 2007 zu finden und in der EU in einem kürzlich vereinbarten europäischen

Rahmen für die Überprüfung ausländischer Direktinvestitionen.

Der chinesische Vorstoß zur Technologieführerschaft hat demonstriert, wie schwer sich Europa dabei tut, Schritt zu halten. Zwar haben die europäischen Staats- und Regierungschefs und Institutionen diese ernste Herausforderung durchaus verstanden. Allerdings fehlt es bei der Umsetzung nationaler und EU-weiter Strategien zur Behebung der festgestellten Mängel an Tempo und Umfang, während die Tagesagenda von anderen Themen dominiert wird.

Bei Schlüsseltechnologien wie künstlicher Intelligenz und ihrer kommerziellen Anwendung hinkt Europa schon seit einiger Zeit hinterher. Trotz Europas Wohlstand, gut ausgebildeten Arbeitskräften und technologischem Know-how wird die globale Plattformwirtschaft von US-amerikanischen und chinesischen Technologieriesen dominiert. Ein Grund dafür ist, dass der EU-Binnenmarkt aufgrund kultureller, sprachlicher und regulatorischer Unterschiede fragmentiert ist, während die USA und China von einem homogenen Binnenmarkt profitieren.

Europa muss dringend handeln, wenn es gegenüber den USA und China aufschließen will, da die Barrieren für Nachzügler in den Winner-take-all-Märkten der Technologiebranche eher noch steigen werden. Die „Kluft“ zu den USA liegt in deren bewährter Konzentration von Unternehmen, Talenten, Universitäten von Weltrang und Risikokapital im Silicon Valley begründet. Chinas Vorteil ist sein staatlich gelenkter Ansatz zur Abschirmung und Förderung seiner Technologieindustrie, der jedoch mit dem Rechtsrahmen der EU und der Politik des freien Marktes nicht vereinbar ist. Die Führungsrolle der EU wiederum bei der Regulierung von Technologie, wie etwa durch die neue Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO), hat einige Unternehmen eher verschreckt. Obwohl Europa in Bereichen wie Industrierobotik und Fertigung nach wie vor stark ist, könnten die verbleibenden Wettbewerbsvorteile verloren gehen, wenn die europäischen Staats- und Regierungschefs weiterhin zulassen, dass die technologischen Anstrengungen des Kontinents von den USA und China übertroffen werden.

Wenn die Europäer im Mai an die Wahlurne treten, werden viele das Abwägen zwischen traditionellen und antieuropäischen Parteien schwer zu bestimmen finden. Sie sehen die Risse in den Beziehungen zu den USA und fragen sich, ob zukünftige US-Regierungen zunehmend durch ihre eigene Konkurrenz mit China abgelenkt sein werden. Sie werden wohl auch bemerken, dass Chinas Gegenmodell

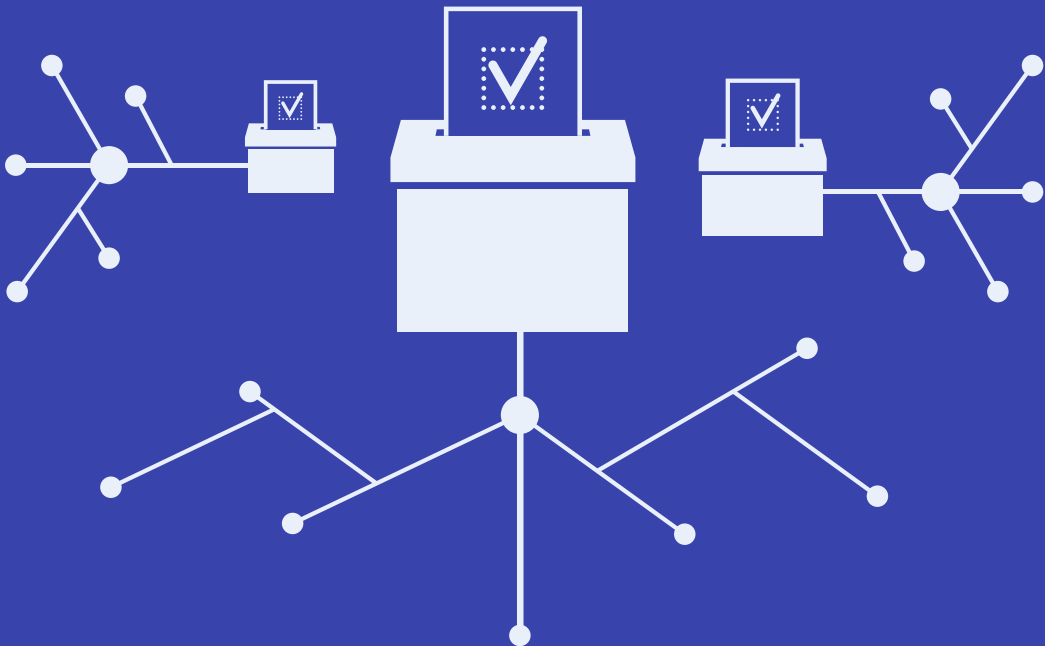
Das erklärte Ziel Chinas, bis Mitte des Jahrhunderts die globale Industrie-, Technologie- und Innovationsführerschaft zu übernehmen – beschrieben in der Strategie „Made in China 2025“ – war für die USA wie auch für Europa ein Weckruf.

des Staatskapitalismus und die Strategie der wirtschaftlichen Öffnung ohne demokratische Reformen zu einer weiteren Fragmentierung innerhalb der EU führen könnten.

Um eine entfremdete Wählerschaft zurückzugewinnen, müssen die traditionellen europäischen Parteien und die EU selbst ihre Bürger davon überzeugen, dass ihre demokratischen Institutionen und Überzeugungen immer noch mit dem Anspruch auf Sicherheit und Wohlstand in der heutigen Welt übereinstimmen. Dies ist von entscheidender Bedeutung, denn nur durch ihre vereinigte Anstrengung kann eine Vielzahl so unterschiedlicher europäischen Länder eine wesentliche Rolle auf der Weltbühne spielen.

Nur gemeinsam können sie sicherstellen, dass ihre Interessen nicht gefährdet werden, wenn der Einfluss anderer Staaten und Regionen weiter zunimmt. Und nur wenn sich die (heutige und zukünftige) politische Führung Europas den zahlreichen Herausforderungen stellt, kann der Kontinent seiner herausragenden Rolle auch in den kommenden Jahren gerecht werden. ●

CEEMEA: Wie die Wahlen 2019 die Region prägen werden



Viele Leute finden es seltsam, dass die Länder Mittel- und Osteuropas, des Nahen Ostens und Afrikas für Investitionszwecke häufig zusammengefasst werden. Es stimmt, dass das manchmal der Einfachheit halber oder wegen der Verfügbarkeit von Daten oder Analysen gemacht wird. Aber angesichts einiger Gemeinsamkeiten, die diese Länder verbindet, ergibt die gemeinsame Betrachtung in einem politischen Kontext durchaus Sinn. ➤

Höhere Risikoprämien für CEEMEA-Wertpapiere sind insbesondere wahrscheinlich, da ein lockerer makroökonomischer Politikmix und unberechenbare politische Schlagzeilen innerhalb und zwischen den Ländern zutage treten. Mit dem Abebben der Finanzkrise kann nicht länger angenommen werden, dass die Zentralbanken das System stützen.

In zehn Ländern der CEEMEA-Region stehen in diesem Jahr Wahlen an. Das bedeutet, dass ihre Volkswirtschaften zunehmend unter dem Eindruck des politischen Zyklus stehen werden – noch mehr als in vielen westlichen Ländern. In diesem Artikel wollen wir analysieren, wie die Wahlergebnisse das politische und wirtschaftliche Umfeld in wichtigen Ländern wie Polen, der Türkei und Südafrika beeinflussen werden. Wir werden außerdem betrachten, wie sich die Spannungen mit Russland auf Entwicklungs- und Industrieländer auswirken.

Die Rückkehr der politischen Konjunkturzyklen ein Jahrzehnt nach der Finanzkrise ist ein Thema, dass die CEEMEA-Staaten beschäftigt. Ein Grund dafür ist, dass der verfügbare Anteil an den globalen Wertschöpfungsketten immer weiter schrumpft, während gleichzeitig die Bevölkerung in Industriestaaten immer älter wird und junge Bevölkerungsgruppen in Entwicklungsländern ihre Chance wittern. Das hat letztlich dazu geführt, dass sich in vielen Ländern die innenpolitischen Dynamiken zugunsten von populistischen und nationalistischen Parteien verschoben haben. Ein Nebenprodukt dieser Entwicklung sind die steigenden geopolitischen Spannungen sowie der zunehmende Kampf um Ressourcen, insbesondere im internationalen Handel.

Die Dominanz der Politik über die Wirtschaft folgt auf über 30 Jahre Globalisierung. Eine solche Kehrtwende innerhalb von Ländern und zwischen den Ländern hat Folgen für die wirtschaftlichen Aussichten. Aufsteigende populistische Parteien und Regierungen sind in der Regel kurzfristiger ausgerichtet und könnten geneigt sein, vor und nach Wahlen einen finanzpolitischen Kurs zu fahren, der lockerer ist, als eigentlich ratsam wäre. Da diese politischen Gruppen naturgemäß eine wachstums- und beschäftigungsfreundliche Haltung vertreten, könnte die operative Unabhängigkeit der Zentralbanken unter Druck geraten – vor allem in Ländern, in denen die institutionelle Qualität gefährdet ist. Das wiederum könnte die Preis- und Finanzstabilität bedrohen.

Populistische Regierungen in der CEEMEA-Region könnten außerdem versucht sein, an etablierten diplomatischen Beziehungen zu rütteln und diese neu zu definieren. Das gilt insbesondere für Beziehungen, die auf historischen wirtschaftlichen und finanziellen Verbindungen aufbauen. Sie könnten eine solche Taktik entweder verfolgen, um Wähler zu mobilisieren und in eine bestimmte Richtung zu beeinflussen, oder um kurzfristige wirtschaftliche Gewinne zu erzielen. Neue Konfliktlinien zwischen Ländern oder Gruppen von Ländern könnten die Folge sein.

Angesichts der geopolitischen Stellung der CEEMEA-Länder und mehr als zehn Wahlen, die 2019 anstehen, wird die Region in diesem Jahr vermutlich die meisten dieser politischen Konjunkturzyklen durchlaufen.

Betrachten wir beispielsweise die Türkei. Die für März angesetzten Kommunalwahlen werden genauso große Bedeutung haben wie die Präsidentschaftswahlen im letzten Jahr. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass welche Partei auch immer die zwei größten Städte, Istanbul und Ankara, dominiert, fast ein Viertel der türkischen Wählerinnen und Wähler vertritt und damit eine starke Basis hinter sich weiß, um ihren Einfluss geltend zu machen. Präsident Erdogan selbst war erst Oberbürgermeister von Istanbul, bevor er türkischer Ministerpräsident wurde.

Die Wirtschaft ist in der Türkei zu einem zentralen Thema geworden. Das Land leidet unter steigender Arbeitslosigkeit und einer zunehmenden Insolvenzrate – Probleme, mit denen die AKP vor einer Wahl bislang noch

nie konfrontiert war. Für das erste Quartal 2019 ist daher ein lockerer makroökonomischer Kurs zu erwarten, entweder durch erhebliche Steuer-senkungen oder geldpolitische Lockerung. Das könnte Abwärtsdruck auf die Türkische Lira ausüben, wenn die Renditen sinken oder die Märkte zunehmend befürchten, dass der Abbau des Leistungsbilanzdefizits seit Mitte 2018 wieder hinfällig werden könnte. Es steht viel auf dem Spiel.

Angenommen, die AKP kann ihre Beliebtheit landesweit und insbesondere in Istanbul und Ankara aufrechterhalten, stünden der Regierung vier wahlfreie Jahre ins Haus. Dann könnte die Regierung die Reformen der ersten Generation erneuern und so die Preisstabilität und die Widerstandsfähigkeit der türkischen Banken wiederherstellen.

In Südafrika wählen die Bürgerinnen und Bürger dieses Jahr eine neue Nationalversammlung. Die Wahlen werden zwar wahrscheinlich nicht direkt den Weg für besseres Wirtschaftswachstum ebnen, können aber möglicherweise Hindernisse für Reformen im öffentlichen Sektor beseitigen. Gelingt es der neuen Regierung, das Kabinett zu verkleinern, die politischen Entscheidungsprozesse zu verschlanken und ein umfassenderes Konzept mit Blick auf die prekäre Finanzlage von Eskom, dem größten Stromerzeuger Afrikas, zu verfolgen, könnte das den Märkten Aufwind verleihen und schließlich niedrigere Finanzierungskosten ermöglichen. Die Umsetzung wäre wahrscheinlich holprig, da die Finanzlage der Staatsunternehmen kritisch und die Stromversorgung weiterhin problematisch ist. Aber wenn die neue Regierung genügend Reformen durchsetzen kann, könnte sie diese zentralen Risiken für die Wirtschaft abbauen.

Der regierende African National Congress (ANC) hält seit 1994 die Mehrheit. Meinungsumfragen prognostizieren dem ANC eine komfortable Mehrheit, obwohl gegenüber dem Ergebnis von 2014 (62,1% der Stimmen) Verluste erwartet werden.

Parteivorsitzender des ANC ist Cyril Ramaphosa, der sich Ende 2017 knapp gegen Jacob Zuma durchsetzen konnte und für fünf Jahre gewählt wurde. Ramaphosa kandidiert als Vorsitzender des ANC für eine volle Amtszeit.

Im Herbst 2019 wird auch in Polen ein neues Parlament gewählt. Die regierende PiS (deutsch: Recht und Gerechtigkeit) liegt in aktuellen Umfragen weiter vor der gegnerischen PO (deutsch: Bürgerplattform). Bei den Kommunal- und Regionalwahlen im letzten Jahr fielen die Ergebnisse für die Regierungspartei jedoch gemischt aus. Zwar konnte die PiS mehr Sitze in Regionalparlamenten erlangen als zuvor und ist nun in mehr Regionalparlamenten stärkste Kraft, ihr Gesamtergebnis lag jedoch unter dem Ergebnis der Parlamentswahl im Jahr 2015. Außerdem gelang es ihr nicht, ihre Position in den großen Städten auszubauen. Die Opposition scheint derzeit etwas mehr Gewicht zu haben als 2015. Damit deutet sich für das kommende Jahr eine stärkere politische Zersplitterung in Polen an.

Sollte ein Oppositionsblock in Polen mehr Unterstützung erfahren als erwartet, könnte das kurzfristig dazu führen, dass die PiS auf einen lockeren makroökonomischen Kurs setzt. Angesichts höherer Steuereinnahmen, die im letzten Jahr zu einem Haushaltsüberschuss geführt haben,

wäre das möglich. Nach den ständigen Konfrontationen mit der EU zu Fragen der Rechtsstaatlichkeit und legislativen Änderungen könnte sich die PiS-Regierung vor den Wahlen 2019 außerdem Brüssel gegenüber versöhnlicher zeigen. Ein erstes positives Signal wurde bereits Ende November gesendet, als die Regierung in Einklang mit Urteilen des Europäischen Gerichtshofs Änderungen an der Reform des Obersten Gerichtshofs beschloss.

Zuletzt wollen wir einen Blick auf Russland werfen. Die USA werden vermutlich auch dieses Jahr Sanktionen gegen Russland anwenden, auch

wenn Russland gemäß dem Emerging Market Vulnerability Monitor der Deutschen Bank als das am wenigsten gefährdete Schwellenland gilt. Das hat das Land dem gestiegenen Haushaltsüberschuss, einer glaubwürdigen Geldpolitik, einem zunehmenden Leistungsbilanzüberschuss und hervorragenden Devisenreserven zu verdanken. Während die USA seit Herbst 2018 nicht mehr vorrangig neue Sanktionen und zugehörige Maßnahmen verfolgen, könnte die neue demokratische Mehrheit im Repräsentantenhaus dafür Sorge tragen, dass diese Politik wieder nachdrücklich verfolgt wird. Die republikanische Senatsmehrheit und Anreize für eine einheitliche Linie der beiden Parteien bilden jedoch ein Gegengewicht, sodass es derzeit unwahrscheinlich aussieht, dass die aktuell bestehenden Sanktionen deutlich verschärft werden.

Etwaige Maßnahmen gegen Russland sind möglich, dürften aber ereignisorientiert sein und werden wohl nicht direkt im neuen Jahr ergriffen. Trotz zahlreicher Nachrichtenmeldungen müsste schon ein besonderes Ereignis eintreten, um harte Maßnahmen auszulösen, die auf Staatsanleihen, die staatlichen Banken oder wichtige Infrastruktur in der Energiebranche abzielen.

Ein solches Ereignis könnte im Zusammenhang mit der Ukraine eintreten und die steigenden Spannungen in der Ukraine-Frage geben Anlass zur Sorge. Aktuell ermöglichen die jüngsten Vorfälle einige Sanktionen, deren Umfang jedoch begrenzt sein dürfte. Aus derzeitiger Sicht scheint eine erhebliche Eskalation des Konflikts zwischen Russland und der Ukraine nicht wahrscheinlich. Angesichts der anstehenden Präsidentschaftswahlen in der Ukraine im März dürften die Sorgen über die russisch-ukrainischen Beziehungen aber nicht nachlassen.

Es fällt auf, dass mehrere wichtige Wahlen, die dieses Jahr in CEEMEA-Ländern anstehen, eines gemeinsam haben: die Bedrohung durch den Populismus. Dabei wirken Populisten nicht nur in eine Richtung. Eine gut etablierte populistische Regierung kann erheblichen Einfluss auf die Judikative und auf den Verwaltungsapparat ausüben. Wird dieser Einfluss verantwortungsvoll eingesetzt, können Regierungen ihre Position nutzen, um notwendige strukturelle Wirtschaftsreformen der ersten und zweiten Generation umzusetzen.

Es stimmt natürlich, dass solche Reformen kaum die Politik der ersten Wahl für neue populistische Regierungen darstellen; schließlich kann eine solche Reformagenda kurzfristig Wählerstimmen kosten, während sich der Nutzen erst mittelfristig bemerkbar macht. Nach einem klaren zweiten oder dritten Mandat kann eine pragmatische Regierung aber auf Reformkurs umschwenken. ●

Reformen können kurzfristig Wählerstimmen kosten, sodass sie kaum direkt die Politik der Wahl für populistische Regierungen sein werden.

Europa nach dem Brexit



In nicht allzu ferner Zukunft bricht ein junges Pärchen zu einer Reise von seinem Heimatland im Südpazifik nach Europa auf, um eine Rucksacktour durch den Kontinent zu machen. Die beiden haben Positives und Negatives über den Populismus und den Zustand Europas nach dem Brexit gehört und wollen mit eigenen Augen sehen, wie die EU ohne Großbritannien als Mitgliedsland so ist. ➤

Unser junges Pärchen fliegt zuerst nach Rom und bereist Italien, um zu sehen, wie das Land mit einer populistischen Regierung so ist. Ihnen fällt sofort auf: Im Gegensatz zu manch anderer Meinung haben viele Menschen das Gefühl, dass es dem Land gut geht. Das Verbrauchervertrauen liegt ungefähr auf der Höhe der Spitzenwerte aus der Zeit vor der Finanzkrise, obwohl es in jüngster Zeit etwas zurückgegangen ist und sich die Menschen nach dem ihnen versprochenen Grundeinkommen sehnen. Zwar sind 10% der Erwerbsbevölkerung arbeitslos, aber es entstehen mehr Jobs und 2019 expandiert die Wirtschaft langsam. Interessanterweise machen sich die Menschen auf der Straße keine Gedanken um die Staatsverschuldung. Die gibt es schließlich schon seit Jahren. Natürlich sind viele lokale Unternehmen hoch verschuldet, doch produzierende Unternehmen treiben die exportlastige Wirtschaft immer noch voran.

Unser Pärchen fährt mit dem Zug ins wirtschaftlich florierende Deutschland und entdeckt dort ein Land, das so zerrissen ist, dass die Volksparteien die geringsten Stimmanteile seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs erreicht haben. Die Unterstützung für den Brexit in Teilen Großbritanniens hat kleinen Gruppierungen in Deutschland Mut gemacht. Der Diskurs im Bundestag wird zunehmend schwieriger und eine Einigung zwischen den verschiedenen Fraktionen ist manchmal unmöglich.

Die vielen Migranten, die 2015 ins Land kamen, integrieren sich in die Erwerbsbevölkerung und die Gesellschaft. Dennoch macht sich ein Teil der Bevölkerung immer noch Sorgen wegen der Einwanderung und verleiht den populistischen Parteien am rechten Rand Aufwind. Da die verschiedenen Gruppen sich vor allem auf die Innenpolitik konzentrieren, verfügt der Bundeskanzler nur dann über echte Macht, wenn es um internationale Angelegenheiten geht.

Unser junges Pärchen reist nach Skandinavien weiter und besucht Stockholm. Rechte Gruppen haben eines der Hauptthemen der Unterstützer des Brexits aufgegriffen, die Einwanderung, und treiben ihre Agenda voran. Bei der letzten Wahl gingen tatsächlich 18% der Stimmen an die rechten, einwanderungsfeindlichen Schwedendemokraten (Sverigedemokraterna). Das war das höchste Ergebnis, das diese Partei je erzielte, und lag um fünf Punkte über ihrem Wert bei der vorherigen Wahl. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung und den Zuwächsen anderer kleiner Parteien fiel es den großen Parteien schwer, eine Regierungsmehrheit zu finden, da sie sich einer gemeinsamen Regierung mit den Schwedendemokraten verweigert hatten.

Aus dem eisigen Norden verschlägt es unser Pärchen in die Niederlande. Dort stellen sie fest, dass die politische Landschaft ähnlich gespalten ist, denn der Brexit hat die populistischen Parteien dazu angespornt, ins Scheinwerferlicht zu treten. Tatsächlich erreicht das Wahlergebnis der drei großen niederländischen Regierungsparteien aus dem Mitte-rechts- und linken Spektrum insgesamt gerade etwa 40%. Das ist nur halb so viel wie in den 80er Jahren. Neben diesen drei stellten sich 28 weitere Parteien zur Wahl, von denen 13 Sitze erlangten. Auch wenn die politische Landschaft so zersplittert ist wie überall sonst in Europa, zeigt ein Besuch des Finanzdistrikts von Amsterdam, dass die großen niederländischen Unternehmen echte Schwergewichte sind. Tatsächlich hat der Brexit dafür gesorgt, dass es mehr Arbeit für sie gibt. Die Niederlande haben Großbritannien als den größten Private-Equity-Markt Europas nach Transaktionsvolumen überholt.

Nach einer kurzen Zugfahrt durch die Niederlande trifft unser Pärchen in Brüssel ein. Beim Schlendern durch die Stadt stellen sie fest, dass der Brexit die Politiker Europas sowohl verängstigt als auch ermutigt hat. Traditionalisten machen sich Sorgen um die Zukunft Europas und wegen der Rekordzahl euroskeptischer Politiker, die bei der Europawahl 2019 wahrscheinlich gewählt werden. Gerüchten zufolge werden diese Kräfte Vorschläge der scheidenden Kanzlerin Merkel in Hinblick auf eine europäische Armee und eine stärker integrierte Währungsunion zurückdrängen. Sie werden sich dafür einsetzen, dass die EU nicht zu einer „immer engeren Union“ wird

und stattdessen offen dafür ist, dass einzelne Länder ihre Haushalts- und Einwanderungsregeln selbst bestimmen können. Zwar sind die meisten europäischen Politiker noch „pro Europa“ eingestellt, sie sind sich allerdings zunehmend der Möglichkeiten der Euroskeptiker bewusst, Gesetzesvorschläge auszubremsen.

Weiter geht es nach Frankreich, wo die beiden Parteien, die jahrzehntelang die Geschicke des Landes lenkten, nicht mehr an der Macht sind. Dessen ungeachtet ist der Präsident, der nicht zum politischen Mainstream gehört und die althergebrachten Parteien verdrängt hat, heute äußerst unbeliebt. Unser Pärchen stellt fest, dass die Arbeitslosigkeit zwar ähnlich wie in Italien sinkt, der Präsident allerdings nach Bürgerprotesten gegen eine Anhebung der Mineralölsteuer einen „wirtschaftlichen und sozialen Notstand“ ausgerufen hat. Das Verbrauchervertrauen ist niedrig und politische Veränderungen wurden beschleunigt, um weitere populistische Unruhen zu unterdrücken. Dazu gehören die Rücknahme der Mineralölsteuererhöhung, Steuervergünstigungen für Überstunden und besondere Anreize für Jahresendzulagen. Unser Pärchen probiert dann die Cafés von Paris aus und stellt fest, dass die Rentner mehr ausgeben als je zuvor, da ihre Steuern gesenkt wurden.

Da das Pärchen die Ursachen des Brexits verstehen möchte, nimmt es schließlich den Zug zum Londoner Bahnhof King's Cross. In Großbritannien stellen die beiden überrascht fest, dass die Einwanderung gar nicht die größte Sorge der Menschen ist. Tatsächlich nennen nur 5% der Briten die Einwanderung als das größte Problem, weit weniger als die 40%, die das noch vor dem Brexit-Referendum 2016 angaben.

Inzwischen ist die Unterstützung für die Rechtspopulisten eingebrochen. Die UK Independence Party erzielte bei der Wahl 2015 ein Wahlergebnis von 13%, aber bei der jüngsten Wahl lag sie nur noch bei 2%, während der gemeinsame Anteil der beiden großen Parteien an den Wählerstimmen von 67% auf 82% in die Höhe schoss.

Wie in allen anderen Ländern, die das Pärchen besucht hat, stellen die beiden hier fest, dass die politische Landschaft Großbritanniens stark zersplittert ist. Aber die Brüche innerhalb der Parteien selbst scheinen deutlicher zutage zu treten als die Unterschiede zwischen den Parteien. Tatsächlich haben die Regierungsmitglieder den Brexit-Deal ihrer eigenen Premierministerin abblitzen lassen, die Labour-Partei musste miterleben, wie eine Reihe von Mitgliedern des Schattenkabinetts nach Unstimmigkeiten mit ihrem Anführer zurücktrat, und die UK Independence Party, für die der Brexit der Daseinszweck war, verlor sich in ihren eigenen Skandalen.

Zunächst ist unser Pärchen verwirrt. Großbritannien nach dem Brexit ist nicht der Hort des Populismus, den die beiden erwartet hatten. Die traditionellen Parteien sind wieder im Kommen, auch wenn sie durch den Brexit gespalten sind. Unser Pärchen fragt sich, ob es daran liegt, dass die Briten den Eindruck haben, dass ihre Sorgen hinsichtlich Einwanderung und Souveränität ernst genommen wurden, nachdem sie für den EU-Austritt gestimmt hatten, oder ob sie zu erkennen beginnen, dass viele der Versprechen aus den Reihen der Populisten vor dem Referendum von 2016 überzogen waren?

Und ob im letzteren Fall die Unterstützer populistischer Parteien anderswo in Europa das wahrnehmen?

Am Ende ihrer Europa-Reise reist unser Pärchen wieder in den Südpazifik zurück. Sie fragen sich, ob es für Großbritannien gut ist, dass das Brexit-Votum den populistischen Bewegungen allen wirtschaftlichen Kosten zum Trotz einen Dämpfer verpasst hat. Außerdem fällt es ihnen schwer zu erkennen, was die Volksparteien in Europa tun müssen, um Unterstützung zurückzugewinnen. Ohne diese Klarheit können sie nur vermuten, dass der Populismus in Europa seinen Höhepunkt noch nicht erreicht hat. Und sofern die Mainstream-Politiker nicht schnell einen Weg finden, Wähler zurückzugewinnen, laufen einige europäische Länder Gefahr, in das Szenario zu geraten, das die Politik in Großbritannien seit dem Brexit-Referendum paralyisiert hat. ●

Disclaimer

Originalveröffentlichung in englischer Sprache: 17. Januar 2019.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Die Deutsche Bank kann geschäftliche Transaktionen in Wertpapieren, als Eigenhandelsgeschäft oder für Kunden, durchführen, die nicht mit der in diesem Researchbericht dargestellten Sichtweise übereinstimmen.

Das Risiko von Verlusten bei Termin- und Optionsgeschäften kann weitgehend sein. Wegen des hohen Ausmaßes einer Fremdmittelfinanzierung der Termin- und Optionsgeschäfte können die auflaufenden Verluste höher sein als die ursprünglich in die Geschäfte investierten Beträge.

Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In den Vereinigten Staaten von Amerika wird dieser Researchbericht verantwortet und verbreitet von der Deutschen Bank Securities Inc., Mitglied der FINRA. In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jéglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Dieser Researchbericht darf nicht ohne vorherige Erlaubnis der Deutsche Bank AG vervielfältigt, verbreitet und/oder veröffentlicht werden. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Bestens informiert über aktuelle Themen #PositiverBeitrag

Konzept befasst sich mit Themen, die die Finanzwelt und die Gesellschaft bewegen und Auswirkungen auf die Umwelt haben. In dieser Ausgabe untersuchen wir, wie Politik und Populismus die Welt prägen. Welche Lehren können wir aus populistischen Ereignissen der Geschichte ziehen und wie werden sie sich in naher Zukunft auf unsere Gesellschaft auswirken? Wir betrachten die politische Dimension, die Infrastrukturprojekte häufig haben, und wie die Menschen damit umgehen können. Mit diesen und weiteren Beiträgen soll diese Konzept-Ausgabe einige der drängendsten, interessantesten und wechselhaftesten politischen Fragen, die uns heute beschäftigen, ins Blickfeld rücken.

